

# 股指期货：峰回路转

## ——2024 年股指期货市场回顾与 2025 年展望

方正中期期货研究院 宏观与大类资产研究中心 李彦森 Z0013871

### ➤ 摘要：

○ 2024 年市场整体呈现三阶段走势，年初下跌触底反弹后股指进入震荡上行阶段至 5 月下旬，随后呈现持续下跌走势直到三季度末，之后在政策带动下大幅反弹并维持高位震荡。截至 11 月末情况显示，经济数据已经连续好转，显示国内经济有持续修复迹象，仍可期待经济数据提供更多潜在利好。结合市场关注点从预期转向现实来看，基本面支撑将会延续，这也将是 2025 年支持市场走势的主要因素。其中不确定性来自于地产，风险主要在外需、汇率和海外政治层面，需要持续关注，该因素也将令 2025 年市场继续维持高波动特性。政策对预期带动减弱后，短期存在利多出尽的利空效应。但 2025 年整体政策环境或更加宽松，春节至两会是第一个关键政策节点。长期来看，基本面风险或能够缓和，企业盈利预期、政策宽松节奏和地产修复、化债举措落地仍是关键。

○ 综合 K 线形态和技术指标看，我们认为技术指标显示市场中期震荡上行的趋势不变，但力度较此前有所衰减，尤其是短期风险仍然存在，预计宽幅震荡、中枢抬升的走势将会延续。震荡上行的大方向下，波段操作且逢低做多依然是主要单边操作逻辑，但也可在指数位于关键压力位附近遇阻时布置空单。但空头头寸应灵活进出，多头头寸则可以持有相对更长时间以及向远月移仓。品种选择上，短线博取阶段收益可选择高弹性的 IC 和 IM 为主，中长期持有的趋势交易头寸则优先选择 IF 和 IH。期现套利方面，预计全年仍有较大远期反套空间，有做空现货机会可积极尝试。跨期价差方面，未来继续关注隔季合约与近月合约价差，预计存在阶段性跨期反套机会。跨品种方面，IH、IF 对 IC、IM 比价或维持波动向上走势，以寻找低位做多机会为主，同时可短线尝试做空比价，但同样应及时离场、注意风险。

## 目录

|      |                             |    |
|------|-----------------------------|----|
| 第一部分 | 股指现货和期货市场回顾.....            | 3  |
| 一、   | 股票现货市场总体情况.....             | 3  |
| (一)  | 股指延续震荡走势且波动幅度放大.....        | 4  |
| (二)  | 周期行业修复更利好沪深 300 和上证 50..... | 5  |
| (三)  | 货币宽松刺激上涨 警惕地缘政治风险.....      | 7  |
| 二、   | 股指期货市场回顾.....               | 8  |
| (一)  | IM 合约交易活跃度升至最高.....         | 9  |
| (二)  | 交易系统故障加大基差短期波动.....         | 10 |
| (三)  | 关注远期价差和品种比价交易机会.....        | 13 |
| 第二部分 | 基本面关注政策加码后经济表现.....         | 16 |
| 一、   | 经济基本面或得到政策支持改善.....         | 17 |
| 二、   | 宽松政策扭转走势 关注政策落地影响.....      | 20 |
| 三、   | 警惕汇率和外部风险的潜在利空.....         | 22 |
| 四、   | 谨慎情绪压制结束 资金流入或加速.....       | 23 |
| 五、   | 主要指数估值修复 300 和 50 相对更低..... | 25 |
| 第三部分 | 行情研判和未来展望.....              | 26 |
| 一、   | 针对上证综指的市场总体技术分析.....        | 26 |
| 二、   | 四个主要期货标的指数技术与操作建议.....      | 27 |

## 第一部分 股指现货和期货市场回顾

今年<sup>1</sup>以来市场整体呈现三阶段走势，年初下跌触底反弹后股指进入震荡上行阶段至5月下旬，随后呈现持续下跌走势直到三季度末，之后在政策带动下大幅反弹并维持高位震荡。截至11月末情况显示，经济数据已经连续好转，显示国内经济有持续修复迹象，仍可期待经济数据提供更多潜在利好。结合市场关注点从预期转向现实来看，基本面支撑将会延续，这也将是2025年支持市场走势的主要因素。其中不确定性来自于地产，风险主要在外需、汇率和海外政治层面，需要持续关注，该因素也将令2025年市场继续维持高波动特性。政策对预期带动减弱后，短期存在利多出尽的利空效应。但2025年整体政策环境或更加宽松，春节至两会是第一个关键政策节点。长期来看，基本面风险或能够缓和，企业盈利预期、政策宽松节奏和地产修复、化债举措落地仍是关键。周期行业修复叠加阶段性避险情绪上升，是推升沪深300和上证50表现超过中证500和中证1000指数的主要原因，我们预计2025年仍将会有类似的表现，IF和IH合约相对IC和IM合约也有更强走势。全球货币政策转向宽松，尤其是美联储开始进入降息阶段，是对包括股市在内的全球风险资产的主要支持因素。美债收益率大幅反弹对内盘估值也会产生负面影响，但中债收益率上升对市场存在支持。股指基本未偏离大类资产价格波动规律。未来需关注地缘政治风险会带来更多不确定性。期货市场成交持仓情况显示，IC头寸向IM转移进程基本结束，市场对中小市值股票套保等交易活跃度持续上升，背后显然受到中性策略（做空套保）和增强策略（做多）影响。我们预计2025年IM合约成交持仓仍将维持四个品种最高水平，投资者参与中小盘股票和股指交易仍有流动性优势。基差方面，市场情绪波动、交易系统故障导致的流动性风险是影响基差走势的关键因素。无风险收益率回落则对基差有提振作用。我们预计，2025年基差总体运行规律不变，年初或处于低位，年中则升至高位。套利方面2025年升贴水将跟随基差变动规律，年初升水、年中高贴水。因此年初关注IF和IH近月合约正套机会，年中前后关注IC和IM更大的反套空间。跨期套利同样跟随季节性趋势，远端-近端价差年初关注向下运行趋势，以阶段性正套为主。二季度开始逐步转向反套。变动规律同样接近季节性趋势，预计跟随季节性趋势，远端价差下半年将转向贴水逐步收窄或最终形成小幅升水，跨期反套机会值得关注，尤其是各品种12-09和12-近月合约价差。跨品种方面，IH、IF对IC、IM比价或维持波动向上走势，以寻找低位做多机会为主，同时可短线尝试做空比价，但同样应及时离场、注意风险。

### 一、 股票现货市场总体情况

<sup>1</sup> 本文以2024年为出发点展望2025年，因此如无特殊说明，文中“今年”“年内”“年中”等均指2024年，“明年”均指2025年。

今年以来市场整体呈现三阶段走势，年初下跌触底反弹后股指进入震荡上行阶段至5月下旬，随后呈现持续下跌走势直到三季度末，之后在政策带动下大幅反弹并维持高位震荡。截至11月末情况显示，经济数据已经连续好转，显示国内经济有持续修复迹象，仍可期待经济数据提供更多潜在利好。结合市场关注点从预期转向现实来看，基本面支撑将会延续，这也将是2025年支持市场走势的主要因素。其中不确定性来自于地产，风险主要在外需、汇率和海外政治层面，需要持续关注，该因素也将令2025年市场继续维持高波动特性。政策对预期带动减弱后，短期存在利多出尽的利空效应。但2025年整体政策环境或更加宽松，春节至两会是第一个关键政策节点。长期来看，基本面风险或能够缓和，企业盈利预期、政策宽松节奏和地产修复、化债举措落地仍是关键。周期行业修复叠加阶段性避险情绪上升，是推升沪深300和上证50表现超过中证500和中证1000指数的主要原因，我们预计2025年仍将会有类似的表现，IF和IH合约相对IC和IM合约也有更强走势。全球货币政策转向宽松，尤其是美联储开始进入降息阶段，是对包括股市在内的全球风险资产的主要支持因素。美债收益率大幅反弹对内盘估值也会产生负面影响，但中债收益率上升对市场存在支持。股指基本未偏离大类资产价格波动规律。未来需关注地缘政治风险会带来更多不确定性。

### （一）股指延续震荡走势且波动幅度放大

今年以来市场整体呈现三阶段走势，年初下跌触底反弹后股指进入震荡上行阶段至5月下旬，随后呈现持续下跌走势直到三季度末，之后在政策带动下大幅反弹并维持高位震荡。具体来看，1月沪指延续去年末以来的下行走势，且中证500、中证1000等指数跌至关键点位后场外雪球策略平多仓加速短期下跌步伐。春节前市场表现已经严重脱离经济基本面。随后为稳定市场，政策性资金加速入市。监管层人事调整则重新提振市场信心。2月央行降息也有利多影响。春节后监管政策继续调整，提高做空市场难度。2月市场V型反弹后，3月进入缓慢震荡反弹阶段。基本面逐步修复带来的新一轮强预期是这一阶段主要逻辑，同时伴随有海外市场尤其是美联储降息预期提升带来市场情绪转好影响。至二季度尤其是5月之后，经济基本面开始弱于预期，且美联储再度释放鹰派信号造成双杀。海外贸易限制措施也开始加码，地缘政治风险上升，市场因此由涨转跌，直到6月底监管开始限制做空等交易才令市场初步企稳。但6月公布的5月经济数据弱于预期，之后经济基本面风险持续对市场产生压力。政策面则保持定力，即使三中全会也没有超预期政策公布，依然强调“固本培元”“战略定力”等说法，对市场信心带来一定压力，令三季度指数呈现明显、持续的回落走势，并且叠加海外交易衰退预期，8月末至9月初出现一波加速下行。之后形势彻底扭转，从9月18日美联储超预期降息50基点开始，国内政策宽松阀门也彻底打开，决策层态度180度转向。924三部委会议、926中央政治局会议刺激市场呈现井喷式上涨。其他部委政策跟进，十一假期前两周时间沪指涨幅高达20%，并创下年3674.4点的年内高位。但假期结束后政策跟进力度下降，市场焦点从强预期重新转回弱现实，风险偏好也逐步高位回落。虽然11月初人大常委会等政策公布前后带带

一波上行，但总体涨幅减少，进入高位震荡阶段。截至 11 月末情况显示，经济数据已经连续好转，显示国内经济有持续修复迹象，仍可期待经济数据提供更多潜在利好。结合市场关注点从预期转向现实来看，基本面支撑将会延续，这也将是 2025 年支持市场走势的主要因素。其中不确定性来自于地产，风险主要在外需、汇率和海外政治层面，需要持续关注，该因素也将令 2025 年市场继续维持高波动特性。政策对预期带动减弱后，短期存在利多出尽的利空效应。但 2025 年整体政策环境或更加宽松，春节至两会是第一个关键政策节点。长期来看，基本面风险或能够缓和，企业盈利预期、政策宽松节奏和地产修复、化债举措落地仍是关键。

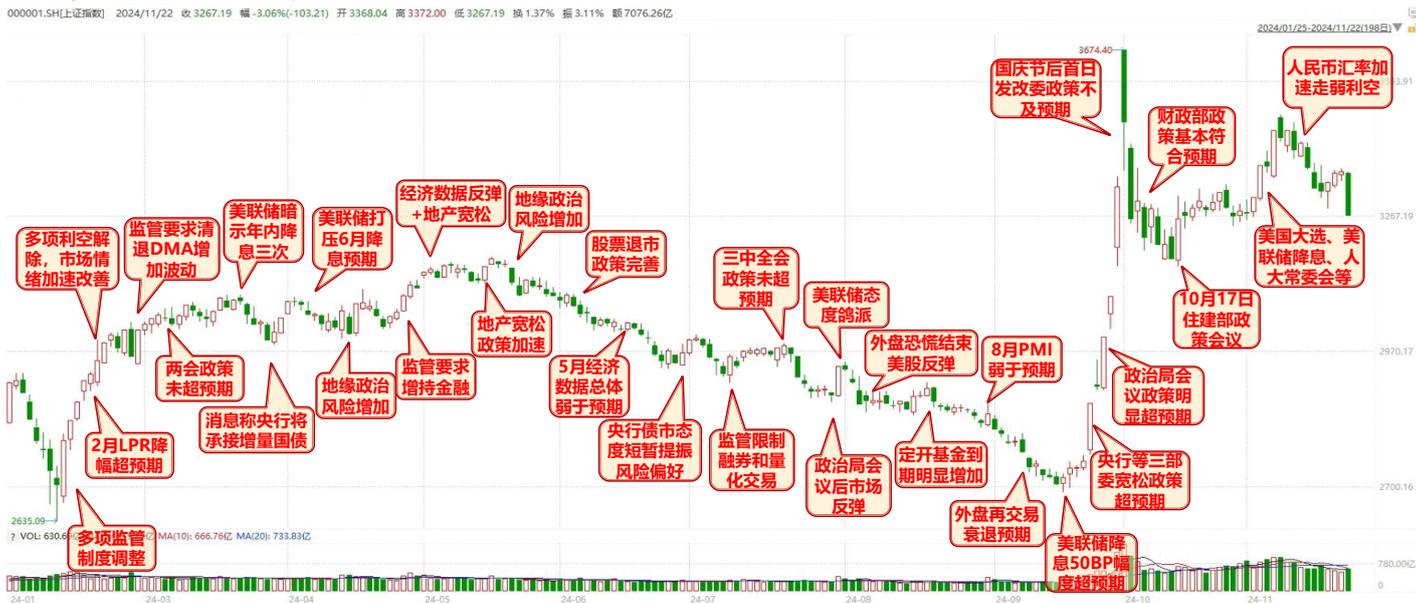


图 1 上证综指近一年走势  
数据来源：Wind、方正中期研究院

## (二) 周期行业修复更利好沪深 300 和上证 50

分行业来看，31 个一级行业全年总体上涨数量较多，其中汽车、轻工制造、家用电器、通信、美容护理涨幅较大，分别上涨 30.15%、23.84%、20.97%、20.68%、15.11%。医药生物、农林牧渔、食品饮料、国防军工、传媒相对跌幅较大，分别为 -11.53%、-10.11%、-9.46%、-8.43%、-7.43%。显然涨幅较大的行业多数与消费相关，尤其是受到消费品以旧换新等消费补贴政策较多的耐用消费品消费如汽车、家电等，轻工制造、通信部分包含此逻辑。地产相关行业自政策转变以来表现较好，并带动建筑相关和金融相关行业走势。大宗商品价格的反弹则对原材料相关行业产生较强带动。新能源、半导体则与此前类似，美国限制中国获取半导体材料政策下的国产替代逻辑不变。此外，必需品相关行业出现一定下跌更多或是受到估值打压影响。上述行业变动尤其是周期行业修复叠加阶段性避险情绪上升，是推升沪深 300 和上证 50 表现超

过中证 500 和中证 1000 指数的主要原因，我们预计 2025 年仍将会有类似的表现，IF 和 IH 合约相对 IC 和 IM 合约也有更强走势。

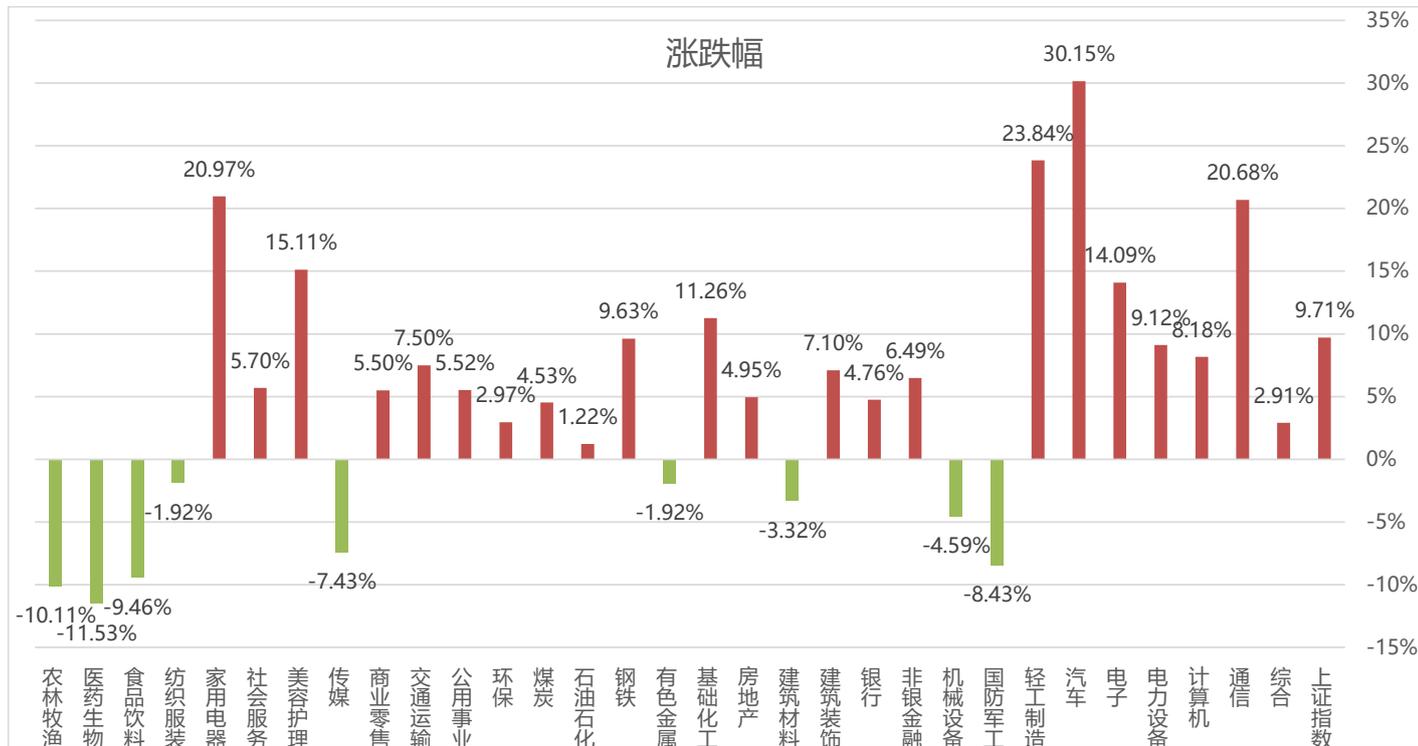


图 2 31 个一级行业涨跌幅  
数据来源：Wind、方正中期研究院

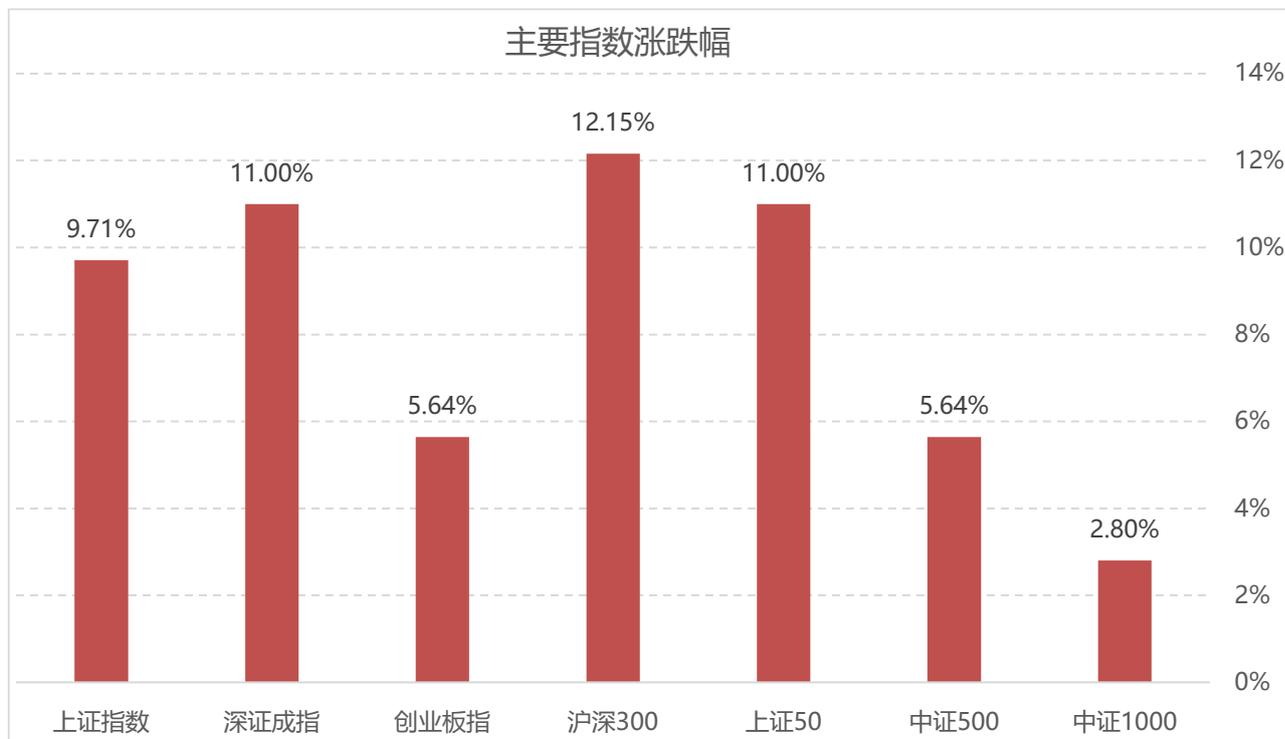


图 3 主要指数涨跌幅  
数据来源：Wind、方正中期研究院

### （三）货币宽松刺激上涨 警惕地缘政治风险

2024 年全球股市基本呈现普涨格局，中国上证指数涨幅 9.71% 表现居中。节奏上看，国内市场一季度 V 型翻转后，二季度冲高回落，三季度跌至低位，四季度反弹。海外市场多数呈现持续震荡上行走势，表现存在差异。其他大类资产价格方面，美元指数明显上涨，人民币汇率走弱，国债收益率下降，商品价格上涨。总体上看，全球货币政策转向宽松，尤其是美联储开始进入降息阶段，是对包括股市在内的全球风险资产的主要支持因素。美债收益率大幅反弹对内盘估值也会产生负面影响，但中债收益率下降对市场存在支持。股指基本未偏离大类资产价格波动规律。未来需关注地缘政治风险会带来更多不确定性。



图 4 主要国家股指涨跌幅  
数据来源：Wind、方正中期研究院

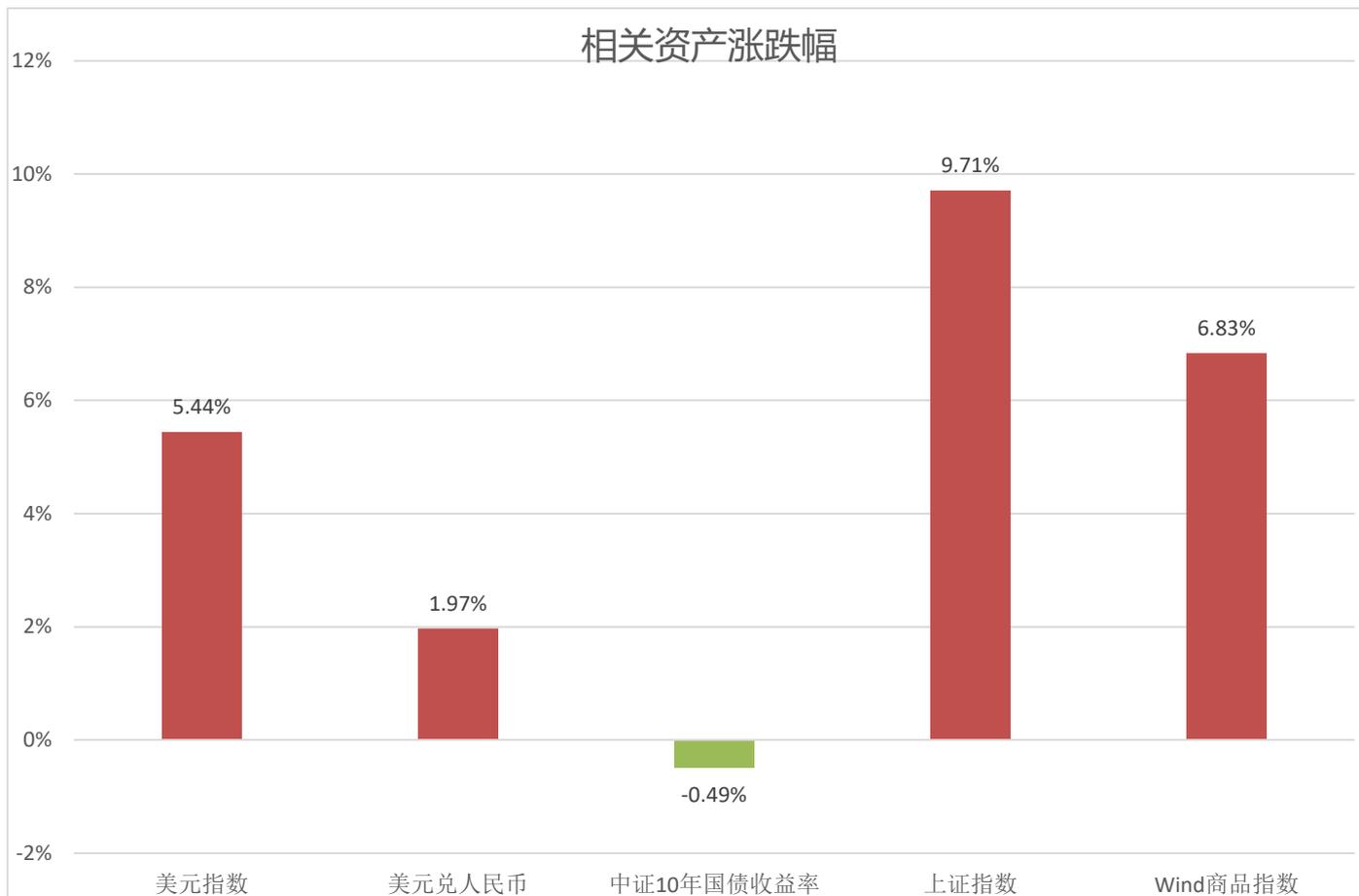


图 5 其他主要大类资产涨跌幅  
数据来源：Wind、方正中期研究院

## 二、 股指期货市场回顾

期货市场成交持仓情况显示，IC 头寸向 IM 转移进程基本结束，市场对中小市值股票套保等交易活跃度持续上升，背后显然受到中性策略（做空套保）和增强策略（做多）影响。我们预计 2025 年 IM 合约成交持仓仍将维持四个品种最高水平，投资者参与中小盘股票和股指交易仍有流动性优势。基差方面，市场情绪波动、交易系统故障导致的流动性风险是影响基差走势的关键因素。无风险收益率回落则对基差有提振作用。我们预计，2025 年基差总体运行规律不变，年初或处于低位，年中则升至高位。套利方面 2025 年升贴水将跟随基差变动规律，年初升水、年中高贴水。因此年初关注 IF 和 IH 近月合约正套机会，年中前后关注 IC 和 IM 更大的反套空间。跨期套利同样跟随季节性趋势，远端-近端价差年初关注向下运行趋势，以阶段性正套为主。二季度开始逐步转向反套。变动规律同样接近季节性趋势，预计跟随季节性趋势，远端价差下半年将转向贴水逐步收窄或最终形成小幅升水，跨期反套机会值得关注，尤其是各品种

12-09 和 12-近月合约价差。跨品种方面，IH、IF 对 IC、IM 比价或维持波动向上走势，以寻找低位做多机会为主，同时可短线尝试做空比价，但同样应及时离场、注意风险。

### （一）IM 合约交易活跃度升至最高

截止 11 月数据显示，IM 合约成交持仓已经均上升至四个品种中规模最大，IF 和 IC 紧随其后，IH 合约成交持仓规模相对最低。和去年情况相比，IF、IC 和 IM 合约年日均成交量均有上升，但 IH 合约年日均成交量小幅下降。持仓量情况类似，也为 IF、IC 和 IM 合约年日均持仓量上升，但 IH 合约年日均持仓量下降。从近三年情况看，日均成交持仓的增量贡献基本由 IM 合约带来，其他合约变动不大，特别是 IC 合约还有小幅下降。和 2023 年末相比，四个品种指数期货成交持仓比均有上升，期现货成交额比主要是 IM 上升，IF、IH、IC 均为下降，持仓市值比也为类似表现。总体上看，IC 头寸向 IM 转移进程基本结束，市场对中小市值股票套保等交易活跃度持续上升，背后显然受到中性策略（做空套保）和增强策略（做多）影响。我们预计 2025 年 IM 合约成交持仓仍将维持四个品种最高水平，投资者参与中小盘股票和股指交易仍有流动性优势。

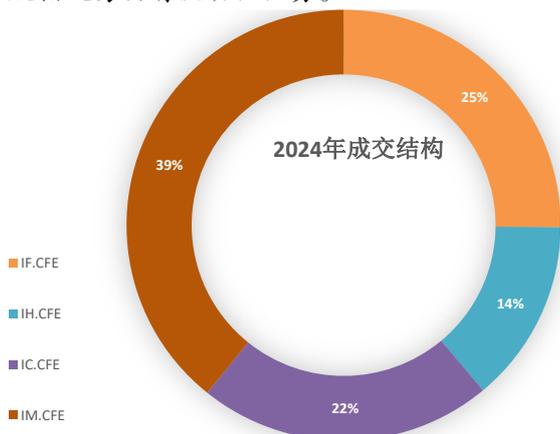


图 6 四个品种期指成交量结构  
数据来源：Wind、方正中期研究院

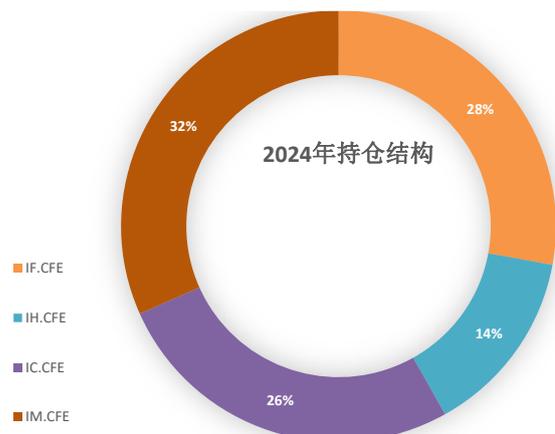


图 7 四个品种期指持仓量结构  
数据来源：Wind、方正中期研究院

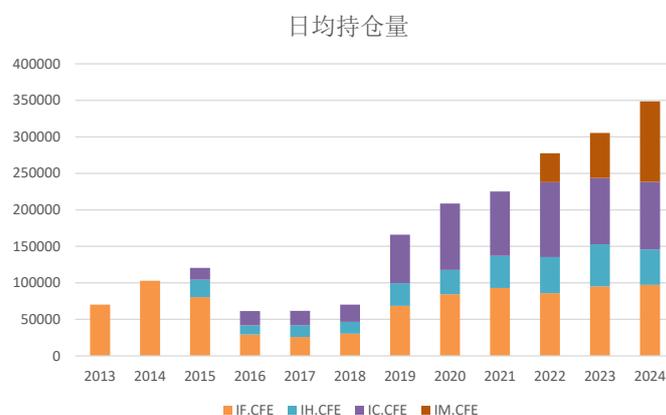
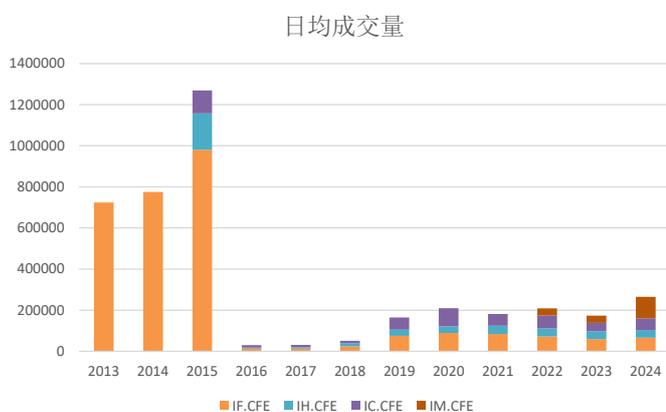


图 8 四个品种期指日均成交量趋势  
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 9 四个品种期指日均持仓量趋势  
数据来源：Wind、方正中期研究院

|    |         | 日均成交量<br>(手) | 日均持仓量<br>(手) | 成交量/持仓量<br>(%) | 名义成交额<br>(亿元) | 名义持仓额<br>(亿元) | 成交额：期货/现货<br>(%) | 期货持仓额/现货市值<br>(%) |
|----|---------|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|------------------|-------------------|
| IF | 2024-11 | 171310       | 283540       | 60.42%         | 2065          | 3417          | 42.63%           | 0.6053%           |
|    | 2023-12 | 105899       | 274597       | 38.57%         | 1075          | 2787          | 67.76%           | 0.6063%           |
| IH | 2024-11 | 86323        | 123949       | 69.64%         | 701           | 1006          | 61.28%           | 0.3872%           |
|    | 2023-12 | 63227        | 143362       | 44.10%         | 433           | 983           | 104.92%          | 0.5433%           |
| IC | 2024-11 | 134680       | 241353       | 55.80%         | 1611          | 4320          | 46.34%           | 3.2223%           |
|    | 2023-12 | 80172        | 294499       | 27.22%         | 868           | 4754          | 88.53%           | 3.9945%           |
| IM | 2024-11 | 287178       | 336489       | 85.35%         | 3537          | 6207          | 81.55%           | 5.1128%           |
|    | 2023-12 | 80592        | 245486       | 32.83%         | 946           | 4291          | 67.61%           | 3.7442%           |

表 1 四大股指合约成交、持仓比较  
数据来源：Wind、方正中期研究院

## （二）交易系统故障加大基差短期波动

基差或升贴水是期货最为重要的特征之一。对于股指期货而言，总体基差可分解为理论基差和价值基差两部分影响。理论基差受到无风险收益率、标的指数整体盈利能力以及流动性、做空机制等影响。价值基差则主要反映市场对于后市的预期，通过影响当期价格计算的分红率产生影响。从季节性上看，年初和年末基差往往较低（贴水幅度小或升水幅度大）、年中前后基差则相对较高（贴水幅度大或升水幅度小）。其来源主要是股指期货对应现货标的的计算方式问题。

年初以来，基差总体位于季节性低位特征不变。影响因素上看，无风险收益率明显下降，是推动基差上升的重要因素。现货指数持续下挫令指数现金分红率被动上升，也导致基差上行。除上述传统影响因素外，从节奏上看，1月由于市场持续下挫，场外雪球策略大量敲入，带来股指期货场内多头头寸平仓，造成指数加速跌穿多个关键点位，尤其是中证1000指数期货受此影响更明显。但2月开始该影响下降后，基差回归正常水平附近。3月之后基差受到影响主线回归季节性，开始进入走升阶段，至6月升至年内最高水平。下半年开始指数走弱，价值基差下行的不利影响拖累总体基差表现。直到9月市场大幅反弹过程中，基差显著下降，且年化贴水率持续放大，一度达到超过50%（IC和IM）和70%（IF和IH）水平。该变动主要由于上证所交易系统故障，导致现货成交受限，期货交易则未受到影响而大幅上涨，最终带动基差回落。系统修复后该情况很快结束。四季度开始基差重新转向回归常态。但绝对幅度略低于历史同期水平。显然市场情绪波动、交易系统故障导致的流动性风险是影响基差走势的关键因素。无风险收益率回落则对基差有提振作用。我们预计，2025年基差总体运行规律不变，年初或处于低位，年中则升至高位。

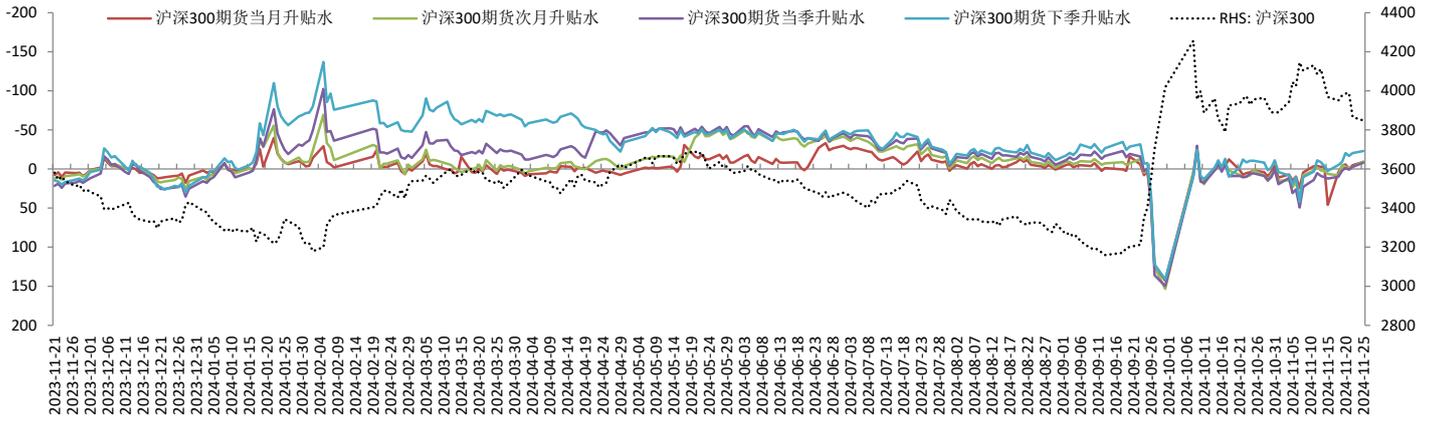


图 10 沪深 300 指数和期货合约升贴水（左轴逆序后即为基差）

数据来源：Wind、方正中期研究院

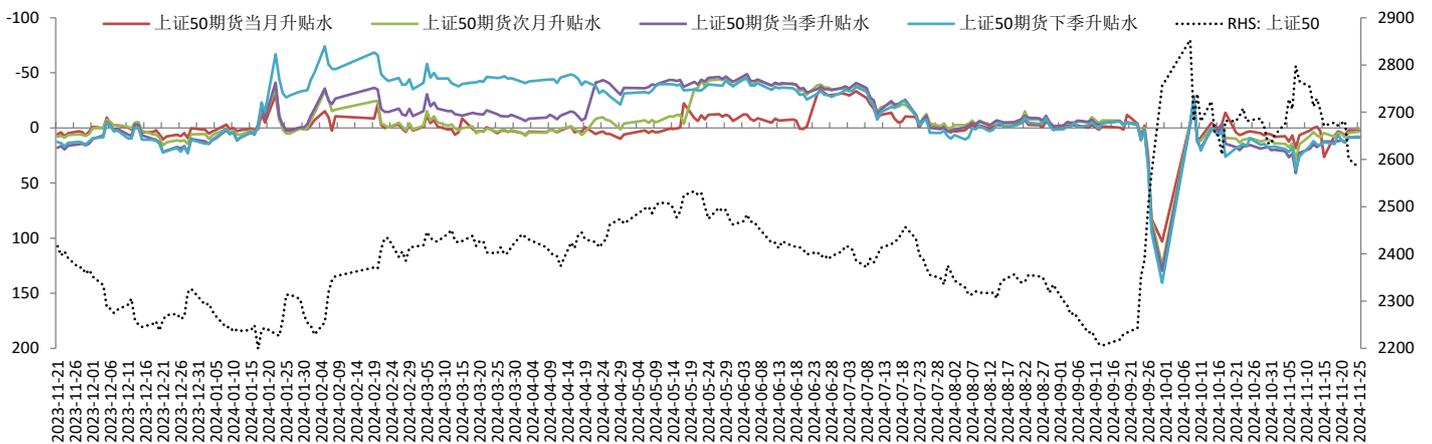


图 11 上证 50 指数和期货合约升贴水（左轴逆序后即为基差）

数据来源：Wind、方正中期研究院

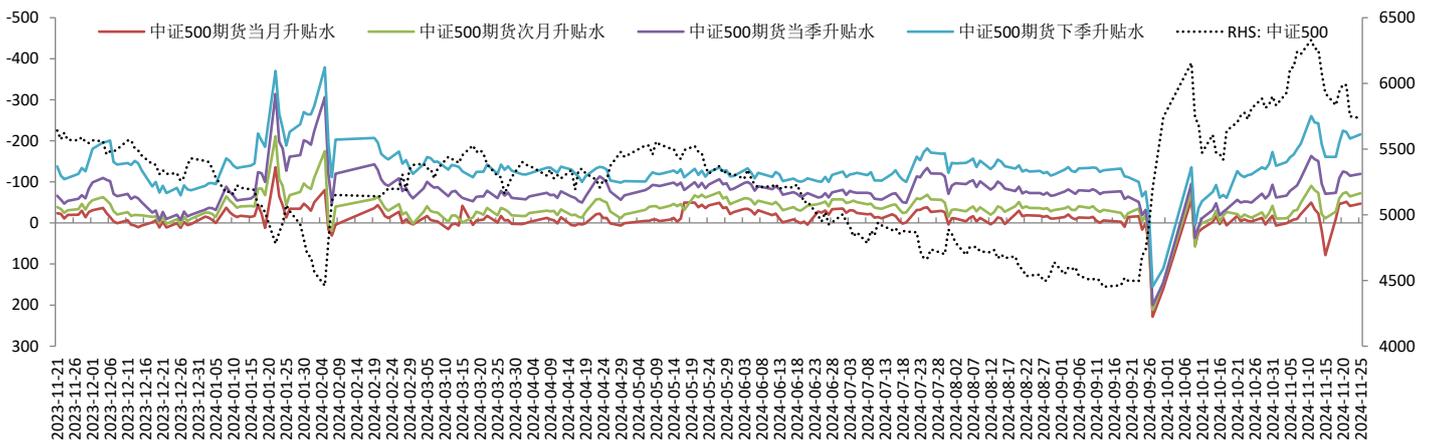


图 12 中证 500 指数和期货合约升贴水（左轴逆序后即为基差）

数据来源：Wind、方正中期研究院

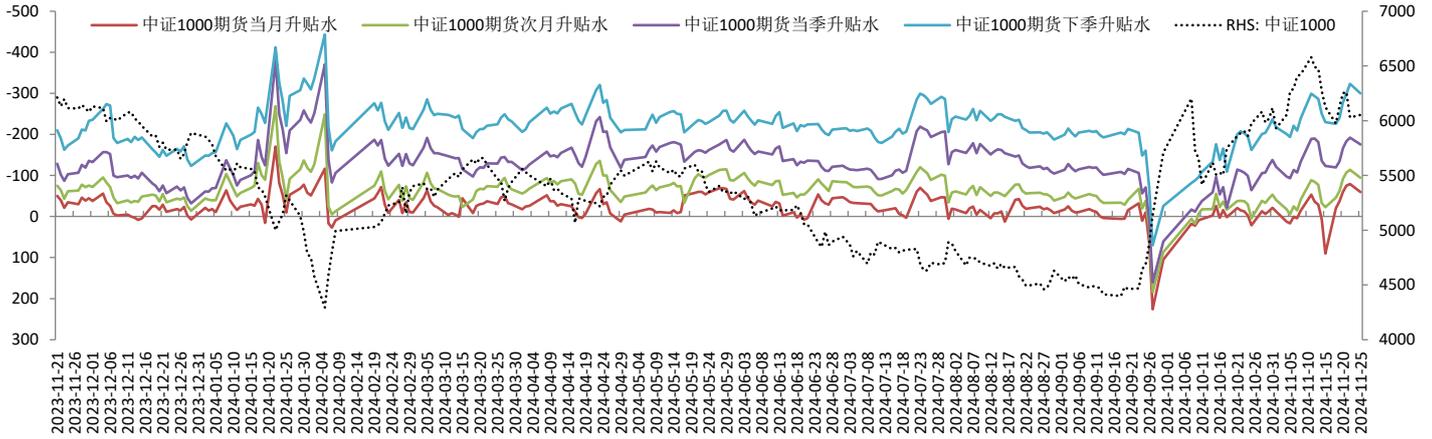


图 13 中证 1000 指数和期货合约升贴水（左轴逆序后即为基差）

数据来源：Wind、方正中期研究院

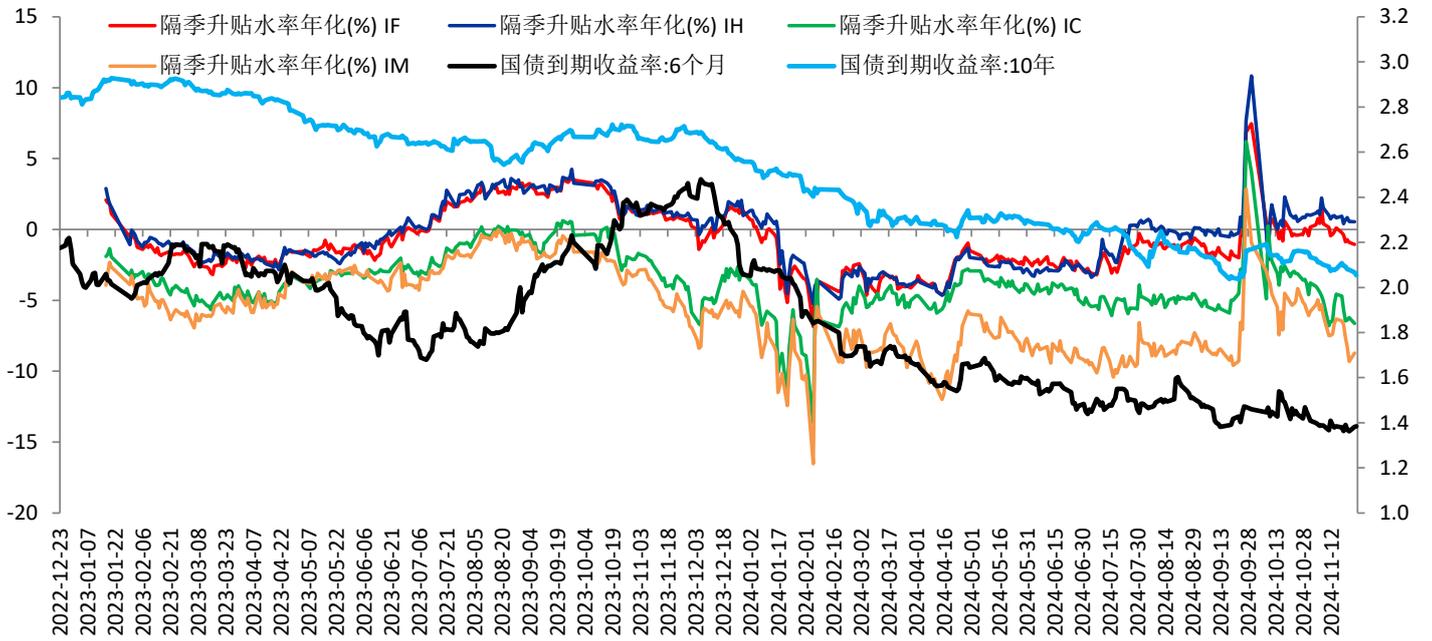


图 14 利率持续下降拉高基差水平

数据来源：Wind、方正中期研究院

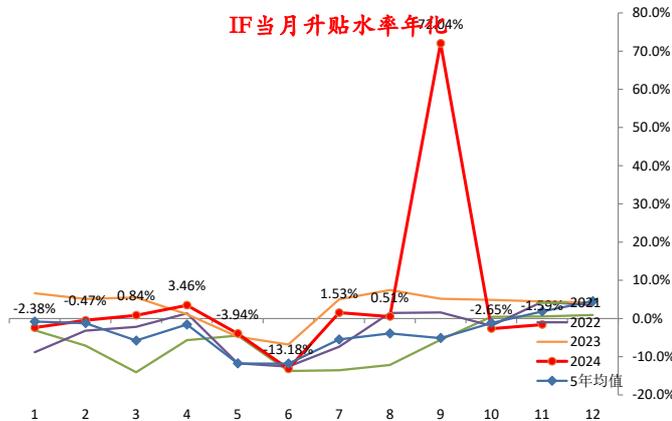


图 15 IF 当月合约年化升贴水率季节性

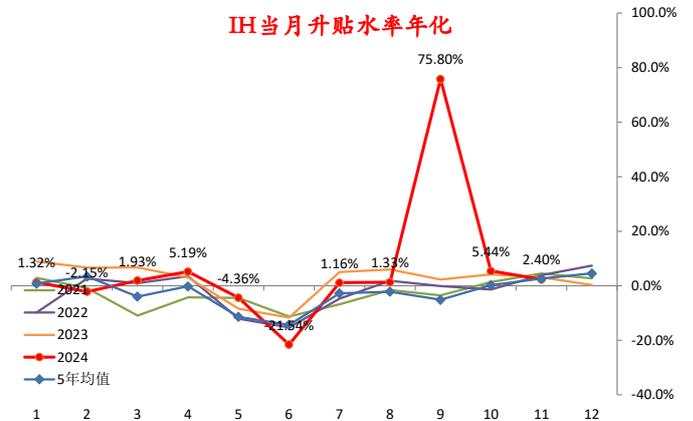


图 16 IH 当月合约年化升贴水率季节性

数据来源：Wind、方正中期研究院

数据来源：Wind、方正中期研究院

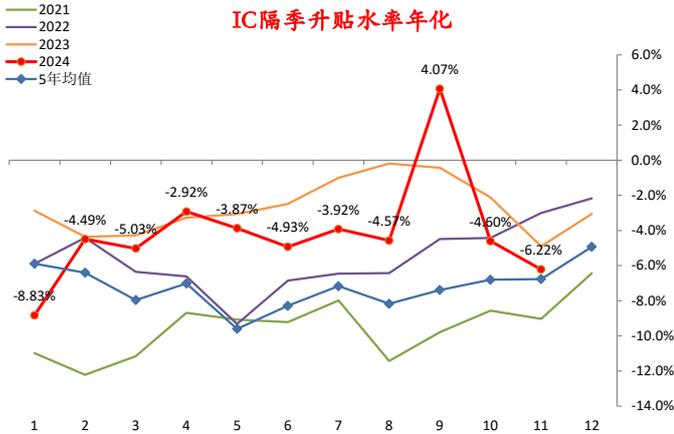


图 17 IC 当季合约年化升贴水率季节性  
数据来源：Wind、方正中期研究院

### （三）关注远期价差和品种比价交易机会

由于股指现货缺乏做空机制，大额的贴水套利机会往往难以实现。而部分时间段下股指期货的升水幅度又极为有限，没有超出无套利区间，所以期现套利在国内股指期货市场大多数情况下无法实现，在融券或能够做空 ETF 的情况下才能够实现。

年初以来，伴随基差走升、贴水持续放大，1 月市场存在反套机会。2 月开始指数反弹走势形成后，基差和升贴水向正常区间回归，反套空间逐步消除。远月来看，深度贴水之下存在较大的反套机会，尤其是四季度，年化升贴水率相较于历史同期更弱，存在更多套利空间。品种上看，IC 和 IM 尤其是后者远端合约具有更多交易空间。我们预计，2025 年升贴水将跟随基差变动规律，年初升水、年中高贴水。因此年初关注 IF 和 IH 近月合约正套机会，年中前后关注 IC 和 IM 更大的反套空间。

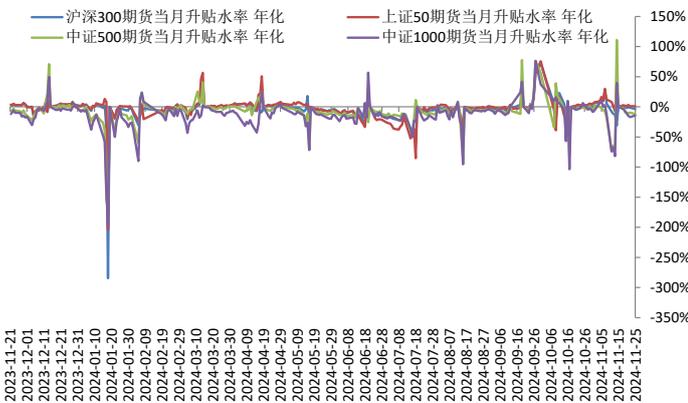


图 18 当月合约年化升贴水率  
数据来源：Wind、方正中期研究院

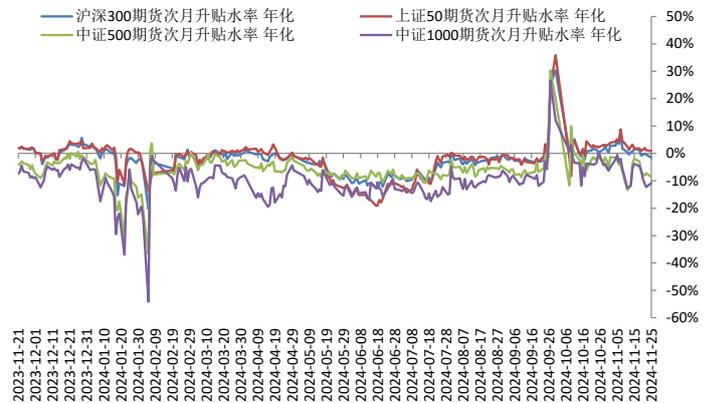


图 19 次月合约年化升贴水率  
数据来源：Wind、方正中期研究院

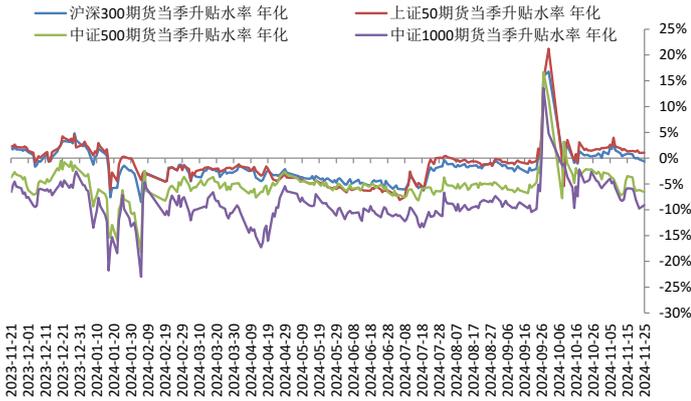


图 20 当季合约年化升贴水率  
数据来源：Wind、方正中期研究院

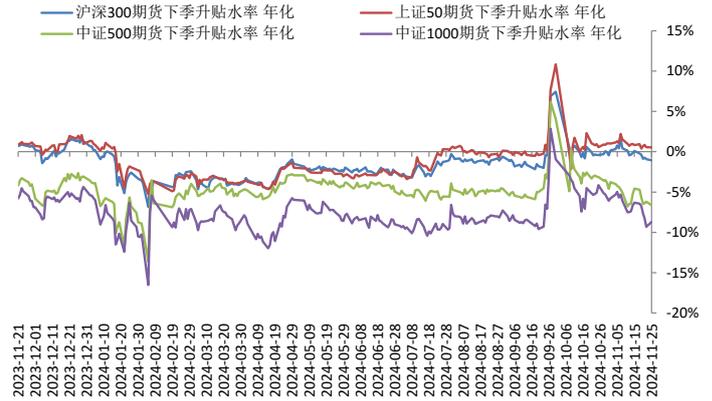


图 21 隔季合约年化升贴水率  
数据来源：Wind、方正中期研究院

跨期套利方面，变动规律也基本符合季节性，但高低点较期限价差靠前。年初以来呈现贴水持续扩大走势，至二季度初期来到低点，之后逐步回升，至四季度部分合约已出现远端升水。我们预计 2025 年继续跟随季节性趋势，远端-近端价差年初关注向下运行趋势，以阶段性正套为主。二季度开始逐步转向反套。

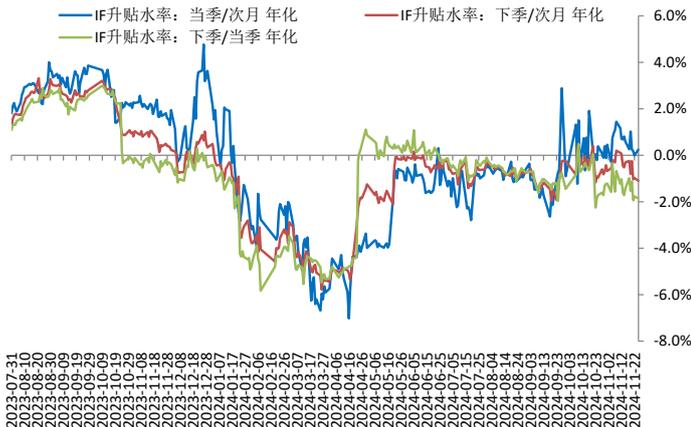


图 22 IF 合约跨期价差  
数据来源：Wind、方正中期研究院

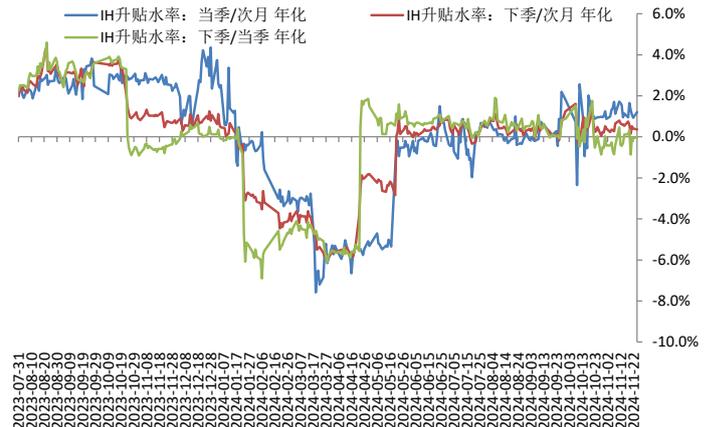


图 23 IH 合约跨期价差  
数据来源：Wind、方正中期研究院

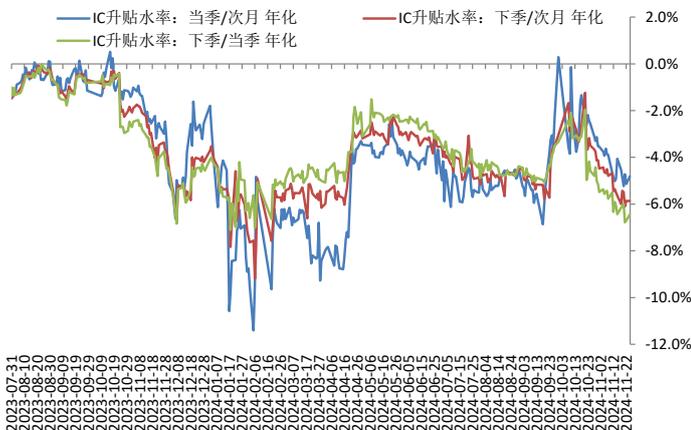


图 24 IC 合约跨期价差  
数据来源：Wind、方正中期研究院

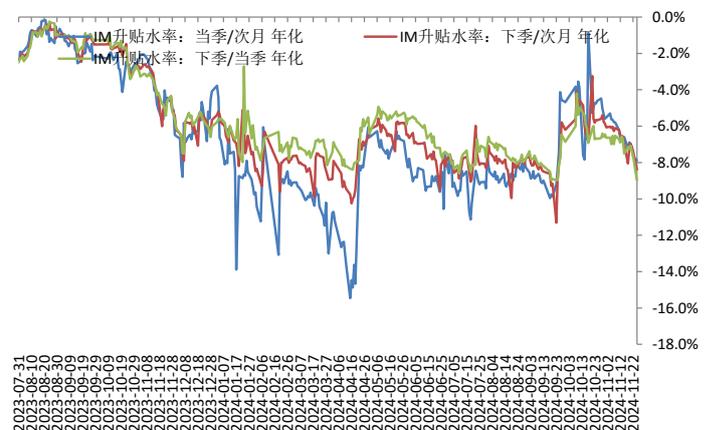


图 25 IM 合约跨期价差  
数据来源：Wind、方正中期研究院

跨品种套利方面，年初避险情绪上升、雪球策略平仓对品种比价造成重大影响，推动 IH、IF 对 IC、IM 比价大幅上升。2 月开始上述影响因素逐步消除，市场进入反弹走势后，比价开始明显回落。但 3 月开始强预期推动下比价再度回升，至 5 月后市场情绪转弱，避险情绪反而带动 50 和 300 指数相对更强。至 8 月末衰退交易结束后，高弹性的 IC 和 IM 估值开始修复。直到 924 政策后市场加速上涨，风险偏好大幅回升另比价明显回落，至四季度处于低位震荡。我们认为，2025 年 IH、IF 对 IC、IM 比价或维持波动向上走势，以寻找低位做多机会为主，同时可短线尝试做空比价，但同样应及时离场、注意风险。

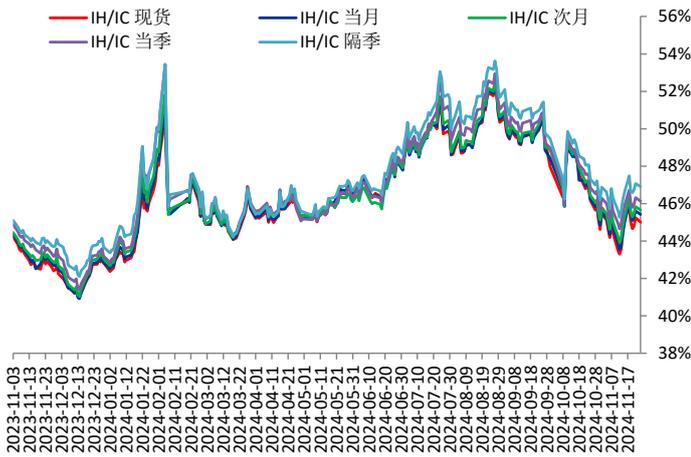


图 26 IH/IC 比价变动

数据来源：Wind、方正中期研究院

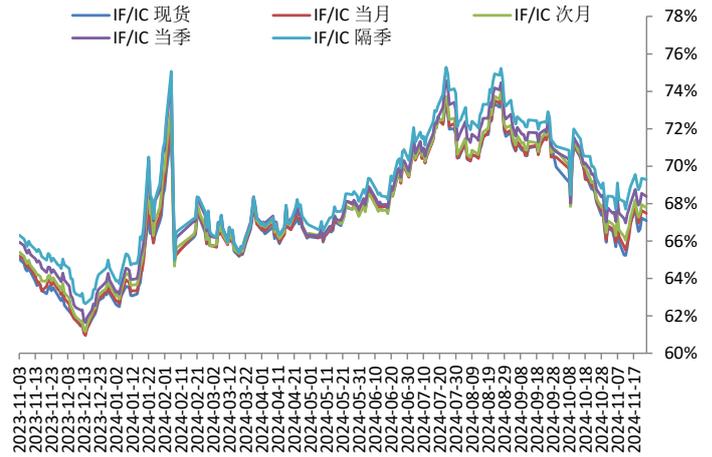


图 27 IF/IC 比价变动

数据来源：Wind、方正中期研究院

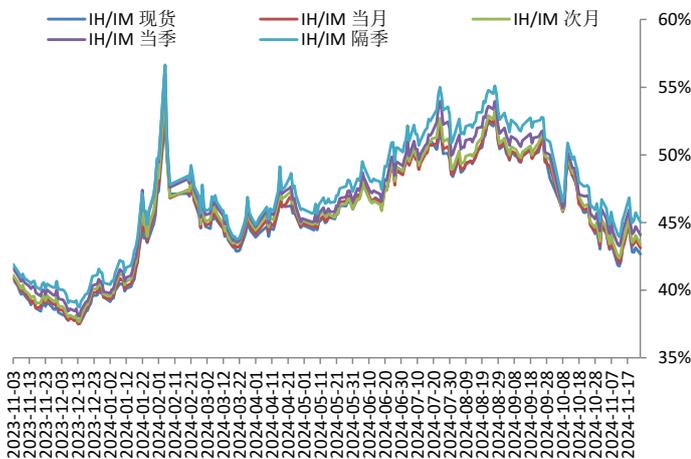


图 28 IH/IM 比价变动

数据来源：Wind、方正中期研究院

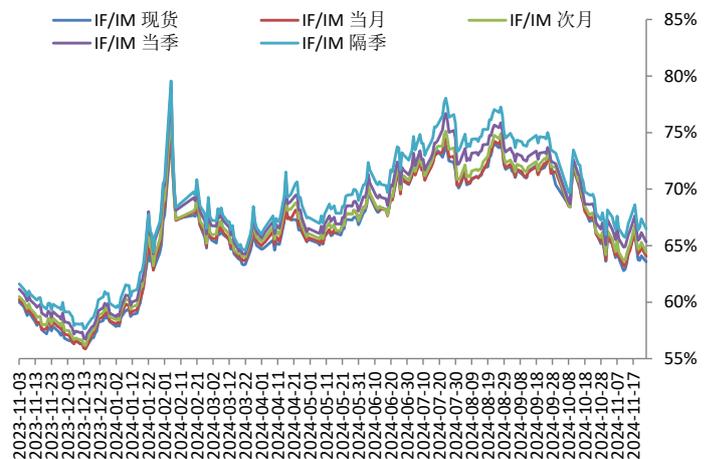


图 29 IF/IM 比价变动

数据来源：Wind、方正中期研究院

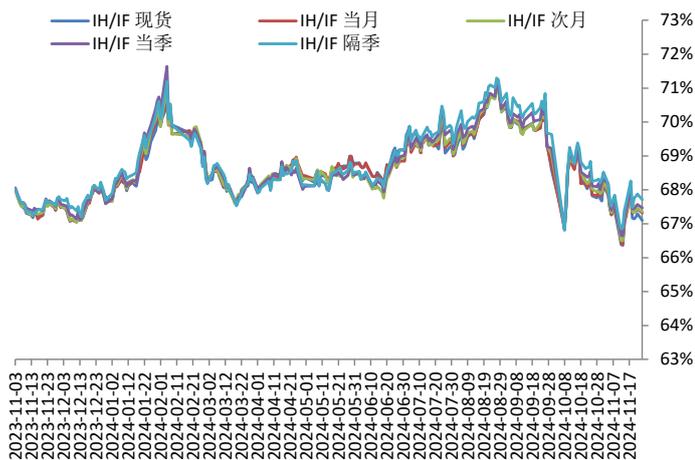


图 30 IH/IF 比价变动

数据来源：Wind、方正中期研究院

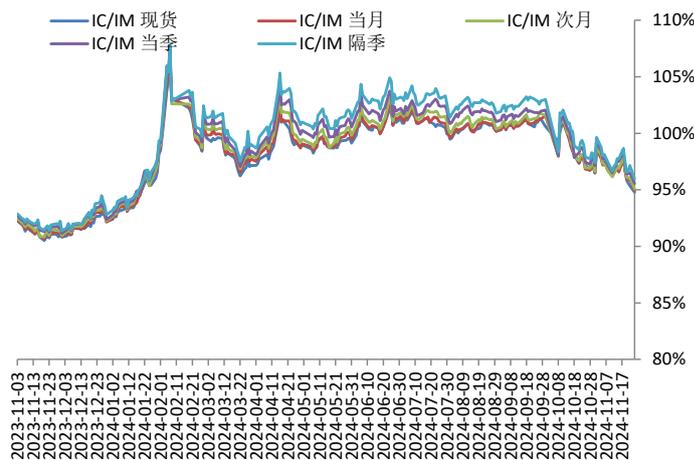


图 31 IC/IM 比价变动

数据来源：Wind、方正中期研究院

## 第二部分 基本面关注政策加码后经济表现

2024 年经济总体呈现先降后升的触底反弹走势。前三季度 GDP 增速持续缓慢下降，四季度在大量稳增长政策集中影响下增速明显回升。供大于需持续困扰决策层和金融市场，海外需求明显修复情况下，消费持续放缓、投资总体稳定但结构性差异较大是需求端主要问题。此外，国内通缩总体有所修复，但再通胀步伐并不快。财政和货币政策宽松幅度则明显加快。股指期货现货市场基本跟随经济基本面走势，一季度震荡上涨后，5 月升至年内阶段高位，随后进入震荡下行区间，并在三季度后期跌至底部，随后受到政策转向带动暂时扭转跌势。我们预计，2025 年周期性风险放大，外需回落压力明显、内需改善前景待观察，再通胀速度幅度有限。但刺激政策不会退坡、内需持续对冲外需下，2025 年名义增速或伴随价格跌幅收窄而好转，且存在政策加码对冲，经济超预期的可能性，对市场影响偏多，可保持乐观看待。基本面和政策仍是影响市场的关键因素，从三个方面关注基本面逻辑变动：一是是否能够有更多超预期政策出台，重新调动市场情绪回到“强预期”中，这更多是阶段性利多，特别是关注 3 月两会、4 月和 7 月中央经济工作会议情况。二是已有政策落实节奏以及对基本面修复起到作用的强弱，尤其是消费、地产两方面表现。三是地方债等核心风险化解情况，这一方面将通过市场信心产生影响。预计震荡上行走势贯穿全年，但波动幅度仍将巨大。市场角度看，宏观和金融市场资金面持续更加宽松，有利于融资成本下降和提振市场估值。市场情绪惯性严重，下行期资金态度谨慎，市场反弹后资金入市尤其是场外增量资金滞后较严重，对指数支持不足。场内杠杆交易差异性大，融资主要是受到行情转向上影响，监管压力对杠杆做空交易的影响则不利于融券余额增长。预计 2025 年金融系统资金成本仍维持低位为主，场外资金入市速度将会加快，融资交易仍是推升市场涨势的主要场内杠杆因素。估值来看，四大指数估值处于中性偏低位置，无风险利率下行后维持低位有助于提振估值，周期股和成长股的强弱转换和弹性仍是造成相对表现差异的主要原因。2025 年估值修复或仍来自中证 1000 和上证 50 为主。

## 一、经济基本面或得到政策支持改善

2024 年经济总体呈现先降后升的触底反弹走势。前三季度 GDP 增速持续缓慢下降，四季度在大量稳增长政策集中影响下增速明显回升。供大于需持续困扰决策层和金融市场，海外需求明显修复情况下，消费持续放缓、投资总体稳定但结构性差异较大是需求端主要问题。从周期角度看，今年多数时间仍在加库存周期中，但已经出现一定不利信号。此外，国内通缩总体有所修复，但再通胀步伐并不快。财政和货币政策宽松幅度则明显加快。股指期现货市场基本跟随经济基本面走势，一季度震荡上涨后，5 月升至年内阶段高位，随后进入震荡下行区间，并在三季度后期跌至底部，随后受到政策转向带动暂时扭转跌势。我们预计，2025 年周期性风险放大，其背后是全球制造业库存周期波动，以及美国新一届政府对华加征关税风险，外需回落压力明显。而国内供需矛盾改善前景不明，外需风险持续放大，再通胀速度能否持续加速仍有不确定性。虽然外部风险不断累积，但在刺激政策不会退坡、内需持续对冲外需情景下，2025 年经济即使回落空间也有限，尤其是名义增长速度有望伴随价格跌幅收窄而好转，存在政策加码对冲，经济超预期的可能性，对市场影响偏多，可保持乐观看待。基本面和政策仍是影响市场的关键因素，从三个方面关注基本面逻辑变动：一是是否能够有更多超预期政策出台，重新调动市场情绪回到“强预期”中，这更多是阶段性利多，特别是关注 3 月两会、4 月和 7 月中央经济工作会议情况。二是已有政策落实节奏以及对基本面修复起到作用的强弱，尤其是消费、地产两方面表现。三是地方债等核心风险化解情况，这一方面将通过市场信心产生影响。

| 数据名称        | 单位  | 2022   | 2023  | 2023-11 | 2023-12 | 2024-01 | 2024-02 | 2024-03 | 2024-04 | 2024-05 | 2024-06 | 2024-07 | 2024-08 | 2024-09 | 2024-10 |
|-------------|-----|--------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 实际GDP累计同比   | %   | 2.95   | 5.25  | --      | 5.25    | --      | --      | 5.30    | --      | --      | 5.00    | --      | --      | 4.80    | --      |
| 名义GDP累计同比   | %   | 4.83   | 4.64  | --      | 4.64    | --      | --      | 4.18    | --      | --      | 4.07    | --      | --      | 4.06    | --      |
| 工业增加值累计同比   | %   | 3.60   | 4.60  | 4.30    | 4.60    | 26.30   | 7.00    | 6.10    | 6.30    | 6.20    | 6.00    | 5.90    | 5.80    | 5.80    | 5.80    |
| 制造业PMI      | 点   | 49.14  | 49.89 | 49.40   | 49.00   | 49.20   | 49.10   | 50.80   | 50.40   | 49.50   | 49.50   | 49.40   | 49.10   | 49.80   | 50.10   |
| 出口金额:累计同比   | %   | 5.58   | -4.67 | -5.29   | -4.67   | 7.80    | 6.70    | 1.10    | 1.10    | 2.40    | 3.50    | 4.00    | 4.60    | 4.30    | 5.10    |
| 进口金额:累计同比   | %   | 0.74   | -5.53 | -6.06   | -5.53   | 15.50   | 3.70    | 1.60    | 3.30    | 3.00    | 2.10    | 2.80    | 2.40    | 2.20    | 1.70    |
| 贸易差额:累计值    | 亿美元 | 8379   | 8221  | 7474    | 8221    | 840     | 1226    | 1800    | 2514    | 3331    | 4318    | 5168    | 6078    | 6895    | 7853    |
| 固定资产投资:累计同比 | %   | 5.10   | 3.00  | 2.90    | 3.00    | --      | 4.20    | 4.50    | 4.20    | 4.00    | 3.90    | 3.60    | 3.40    | 3.40    | 3.40    |
| 房地产投资:累计同比  | %   | -10.00 | -9.60 | -9.40   | -9.60   | --      | -9.00   | -9.50   | -9.80   | -10.10  | -10.10  | -10.20  | -10.20  | -10.10  | -10.30  |
| 基建投资:累计同比   | %   | 11.52  | 8.24  | 7.96    | 8.24    | --      | 8.96    | 8.75    | 7.78    | 6.68    | 7.70    | 8.14    | 7.87    | 9.26    | 9.35    |
| 制造业投资:累计同比  | %   | 9.10   | 6.50  | 6.30    | 6.50    | --      | 9.40    | 9.90    | 9.70    | 9.60    | 9.50    | 9.30    | 9.10    | 9.20    | 9.30    |
| 名义社会消费:累计同比 | %   | -0.20  | 7.20  | 7.20    | 7.20    | --      | 5.50    | 4.70    | 4.10    | 4.10    | 3.70    | 3.50    | 3.40    | 3.30    | 3.50    |
| GDP平减指数累计同比 | %   | 1.82   | -0.58 | --      | -0.58   | --      | --      | -1.07   | --      | --      | -0.89   | --      | --      | -0.71   | --      |
| CPI:累计同比    | %   | 2.00   | 0.20  | 0.30    | 0.20    | -0.80   | 0.00    | 0.00    | 0.10    | 0.10    | 0.10    | 0.20    | 0.20    | 0.30    | 0.30    |
| 核心CPI:累计同比  | %   | 0.90   | 0.70  | 0.70    | 0.70    | 0.40    | 0.80    | 0.70    | 0.70    | 0.70    | 0.70    | 0.60    | 0.60    | 0.50    | 0.50    |
| PPI:累计同比    | %   | 4.10   | -3.00 | -3.10   | -3.00   | -2.50   | -2.60   | -2.70   | -2.70   | -2.40   | -2.10   | -2.00   | -1.90   | -2.00   | -2.10   |
| PPIRM:累计同比  | %   | 6.10   | -3.60 | -3.60   | -3.60   | -3.40   | -3.40   | -3.40   | -3.30   | -3.00   | -2.60   | -2.20   | -2.10   | -2.10   | -2.10   |
| M2:存量同比     | %   | 11.80  | 9.70  | 10.00   | 9.70    | 8.70    | 8.70    | 8.30    | 7.20    | 7.00    | 6.20    | 6.30    | 6.30    | 6.80    | 7.50    |
| 贷款余额存量同比    | %   | 11.10  | 10.60 | 10.80   | 10.60   | 10.40   | 10.10   | 9.60    | 9.60    | 9.30    | 8.80    | 8.70    | 8.50    | 8.10    | 8.00    |
| 社融规模存量同比    | %   | 9.60   | 9.50  | 9.40    | 9.50    | 9.50    | 9.00    | 8.70    | 8.30    | 8.40    | 8.10    | 8.20    | 8.10    | 8.00    | 7.80    |

表 2 近期主要经济数据变动情况  
数据来源：Wind、方正中期研究院

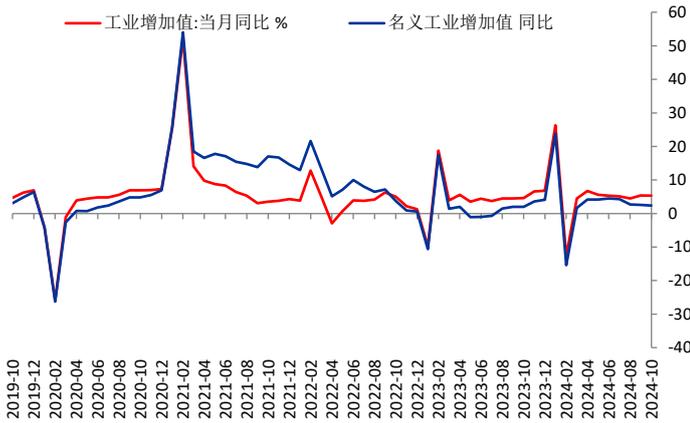


图 32 名义产出弱于实际产出  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院

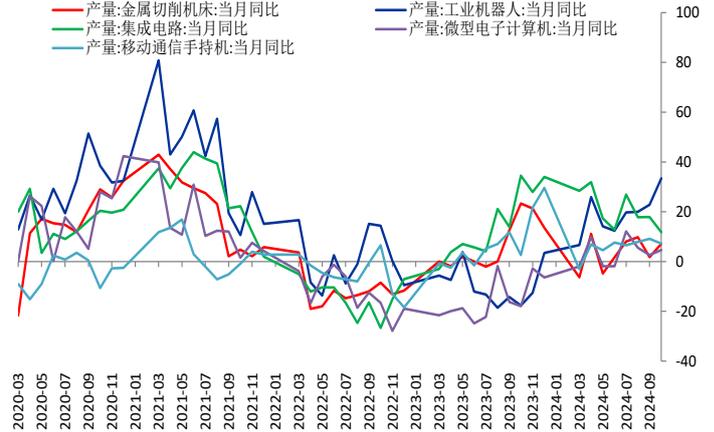


图 33 新质生产力行业表现较好  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院

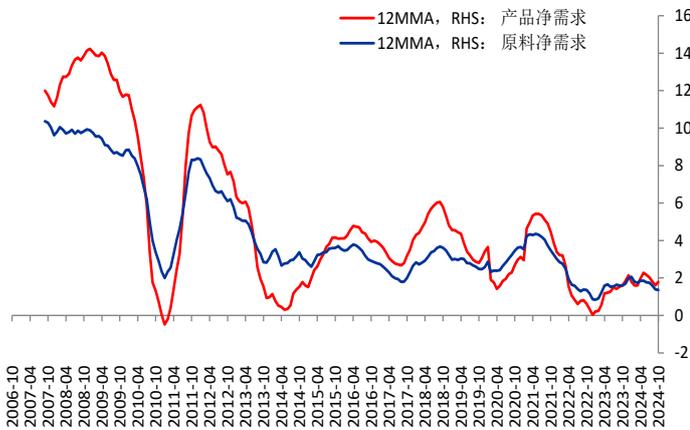


图 34 经济周期仍有不确定性  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院

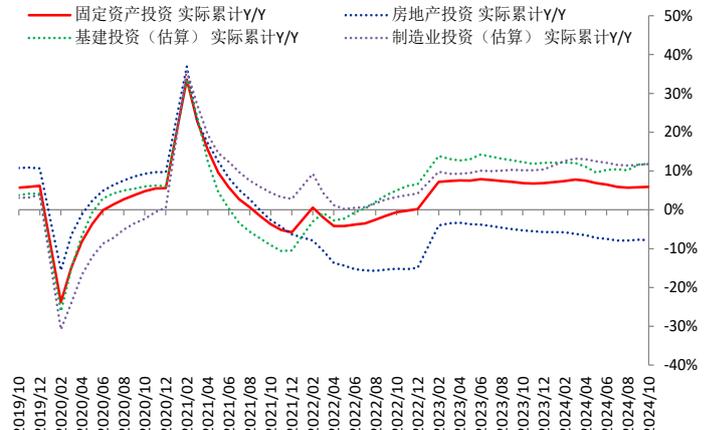


图 35 基建投资仍是主要带动  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院

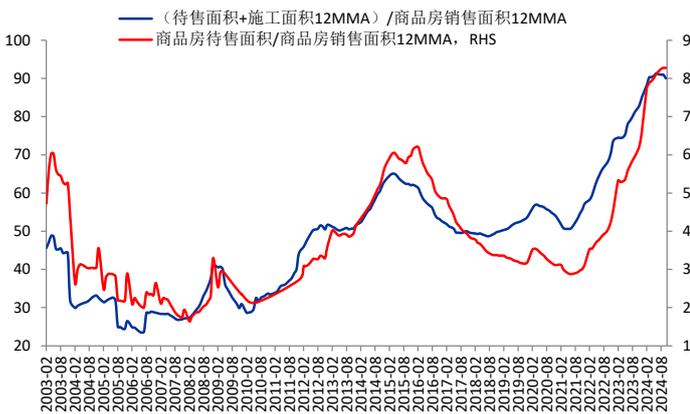


图 36 房地产出隐现库存拐点  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院

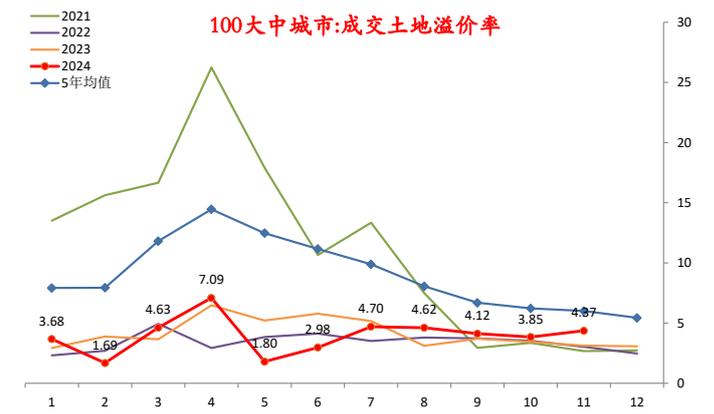


图 37 土地市场仍处于低位  
数据来源: Wind、方正中期期货研究院



图 38 社消总额放缓后反弹  
数据来源：Wind、方正中期研究院

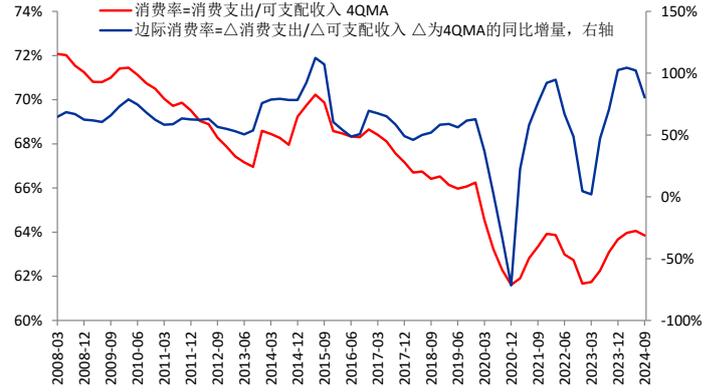


图 39 消费倾向回归疫情前趋势  
数据来源：Wind、方正中期研究院



图 40 贸易差额持续位于高位  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

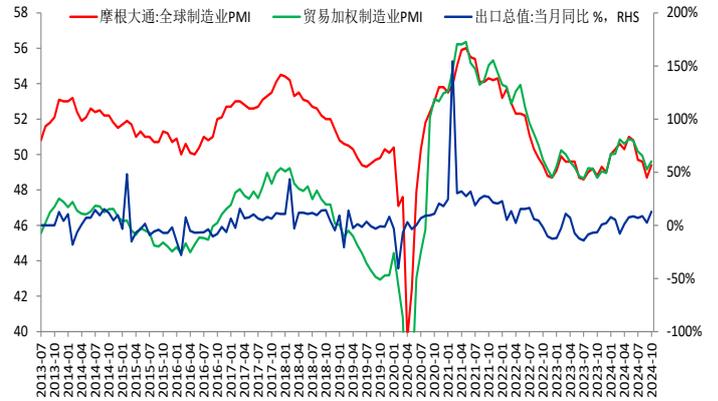


图 41 全球制造业存不利影响  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

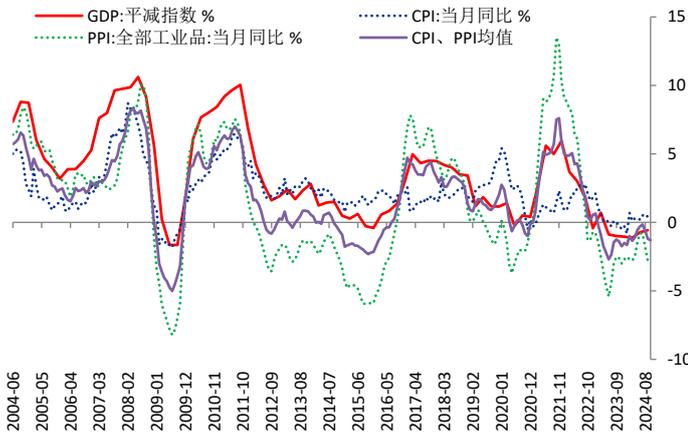


图 42 总体通胀修复缓慢  
数据来源：Wind、方正中期研究院

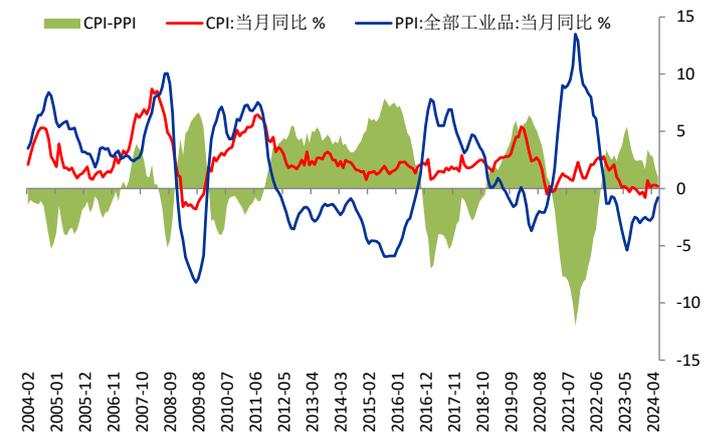


图 43 PPI修复是通胀主要动力  
数据来源：Wind、方正中期研究院

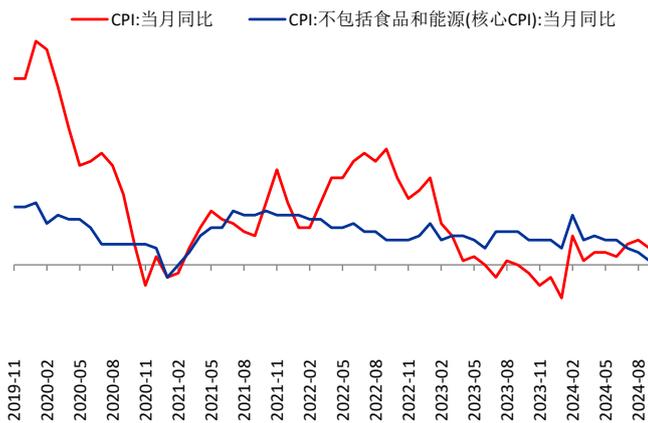


图 44 CPI 与核心 CPI 持续走弱  
数据来源：Wind、方正中期研究院

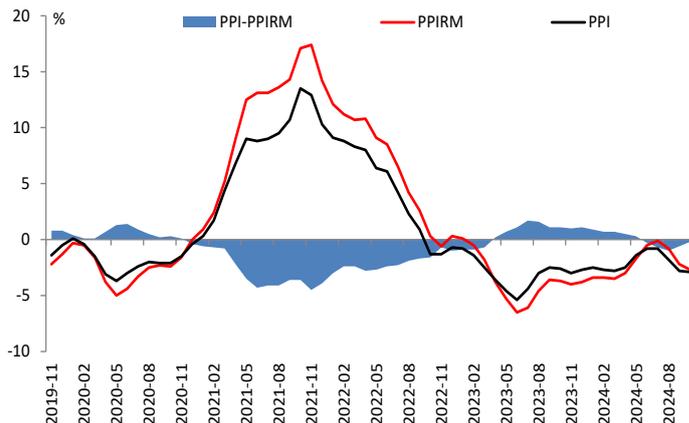


图 45 PPI 和 PPIRM 先修复走弱  
数据来源：Wind、方正中期研究院

## 二、宽松政策扭转走势 关注政策落地影响

2024 年财政和货币政策宽松幅度明显加快。央行两次降息、两次降准，社会融资成本继续下降。商业银行明显扩表，尤其是对政府。房屋销售不振、提前还贷对一度拖累社融，但四季度情况扭转，存在继续修复可能。而增量地方专项债、特别国债、潜在赤字率提升空间等影响下，政府融资对社融支持不会下降，社融增速或在持续回落后迎来反弹。化债政策也有助于企业部门流动性改善，以及降低地方政府资金成本，提升其融资能力。预计 2025 年仍存在两次降准、两次降息可能性。财政政策扩张逻辑清晰，即增加支出稳经济、化解债务风险降成本两个方向。预计本轮广义财政修复将持续至 2025 年年初，后期财政空间取决于狭义赤字率、新增地方专项债额度、名义增长和土地购置。具体政策预计在特别国债增加银行资本、房储专项债额度、预算赤字提升幅度三个方面。为提振内需对冲海外不确定性，财政、货币政策宽松仍将持续加速，政府杠杆率将会上升，居民有所反弹。对市场影响角度看，年内 924 政策转向毫无疑问是推动 9 月末以来市场走势反转的主要因素，但主要逻辑仍是通过扭转市场预期产生作用，而非对基本面产生实质性影响，强预期转向弱现实后，四季度股指再度冲高回落。因此后期 2025 年政策对市场影响逻辑仍要关注三个方面。一是能够有更多超预期政策出台，重新调动市场短期情绪回到“强预期”中，这更多是阶段性利多，除 2024 年末中央经济工作会议对 2025 年初市场行情可能有潜在影响意外，关注 3 月两会，4 月和 7 月中央经济工作会议情况。财政政策对市场仍为政策方面主要影响。二是已有政策落实节奏以及对基本面修复起到作用的强弱，尤其是消费、地产两方面表现。三是地方债等核心风险化解情况，这一方面将通过市场信心产生影响。

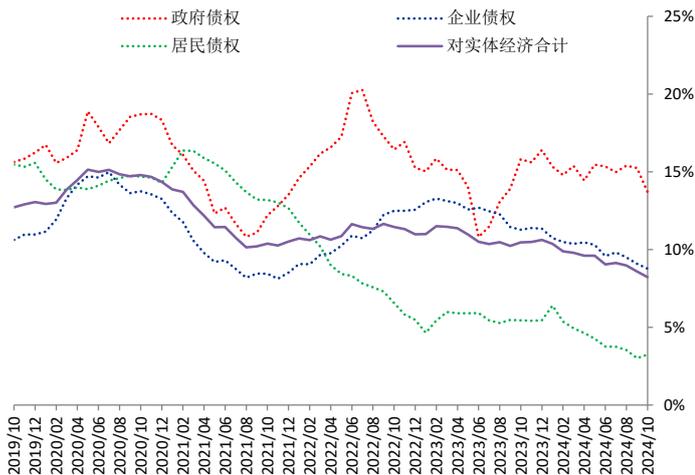


图 46 商业银行对政府扩表仍最快  
数据来源：Wind、方正中期研究院

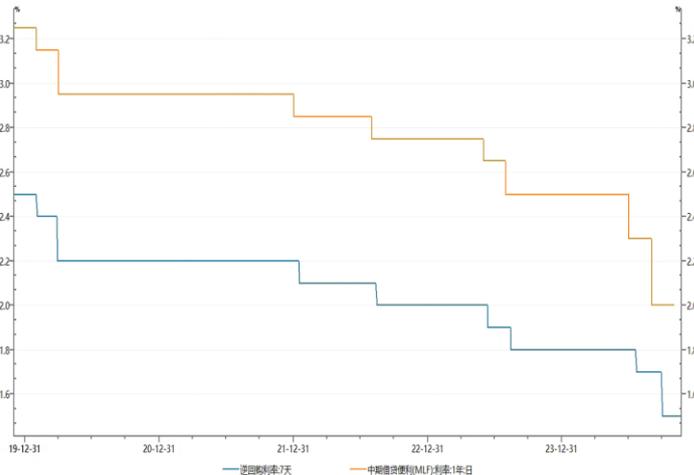


图 47 基准利率连续调降  
数据来源：Wind、方正中期研究院

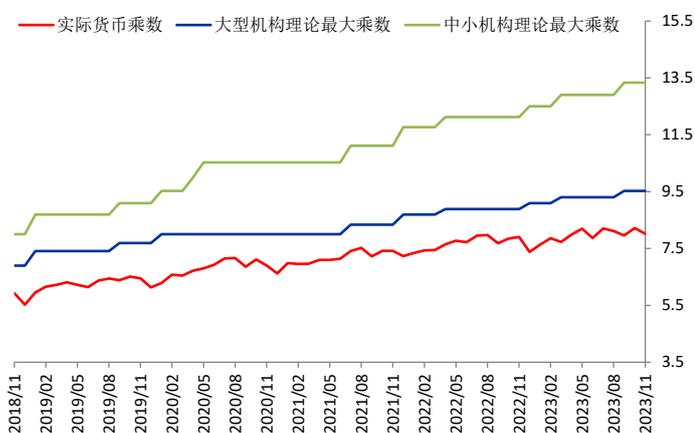


图 48 持续降准带动货币乘数上升  
数据来源：Wind、方正中期研究院

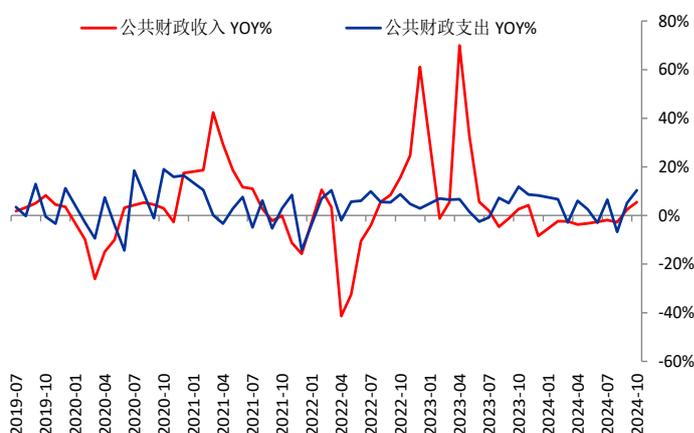


图 49 财政收入先减速后恢复  
数据来源：Wind、方正中期研究院

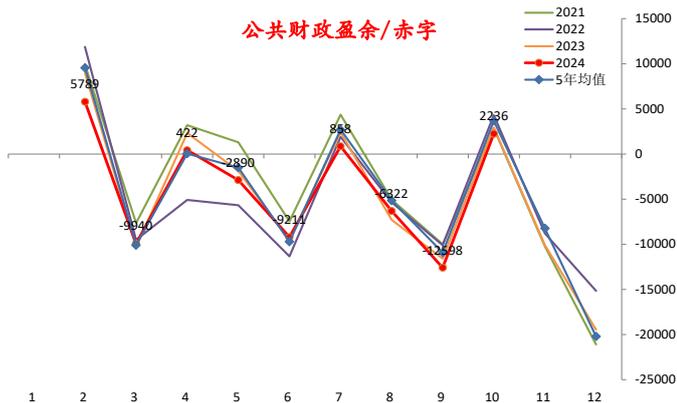


图 50 公共财政赤字处于高位  
数据来源：Wind、方正中期研究院

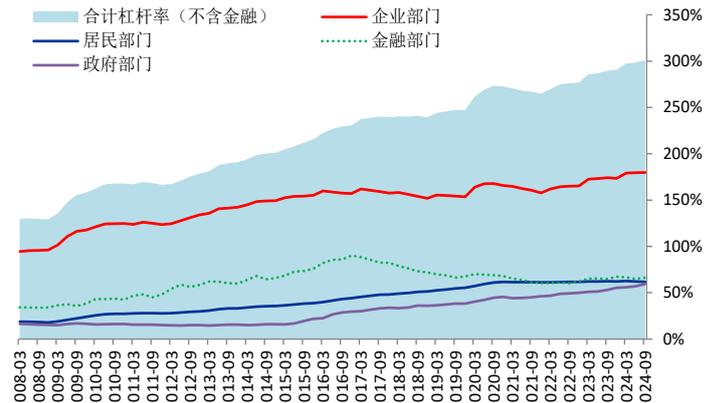


图 51 政府部门已开始加杠杆且仍有空间  
数据来源：Wind、方正中期研究院

### 三、警惕汇率和外部风险的潜在利空

2024 年人民币总体贬值，年内呈现三阶段走势。从美元兑人民币汇率来看，上半年持续震荡走弱至 7 月来到年内最低点，离岸人民币跌至 7.35 附近。之后出现明显的升值走势并延续至 9 月末来到年内最高位 6.97 附近。10 月则开始再度走弱，且下半年以来汇率波动幅度明显扩大。从政策角度看，央行上半年基本坚持稳汇率政策，二季度实际汇率持续位于“跌停”位置附近，中间价逆周期因子维持汇率稳定效果并不理想。从外汇流动性来看，上半年实体经济对汇率存在观望，结汇并不积极，下半年有所改观。基本面角度看，上半年美国经济相对中国并未明显超预期，下半年开始中美基本面预期差收敛，该因素并非影响汇率主要问题。中美利差仍是影响汇率波动的最直接因素。上半年 10 年中美国债收益率差一度下降至最低-2.4%附近，1 年中美国债收益率差也下降至-3.6%左右，严重倒挂的利差拖累汇率明显走弱。但三季度和四季度利差波动又分别带动汇率走强和走弱。美联储态度变动成为影响利差的背后关键因素，上半年美联储持续偏鹰派，但年中开始迅速转向鸽派，并于 9 月大幅降息 50 基点。二季度国内经济走弱并未对汇率造成更强影响。下半年开始汇率大幅变动还有一个重要原因即美国总统大选。往后看，利多人民币汇率的阶段性因素已经结束，汇率不确定性正在上升。除全球总需求可能走弱并拖累出口的基本面因素之外，2025 年美国新政府如果对华大加关税，也将从经济基本面对中国造成直接影响。提升美国通胀中枢后又通过抑制美联储降息步伐、压制中美利差产生间接影响，且不排除汇率在特朗普政策落地前后出现明显调整的可能性。继续关注 7.35 一线的关键位置，一旦突破央行将再度加大调控力度，高点超过 6.97 的难度较高。人民币汇率走弱尤其是相对美元走弱，一方面直接打压人民币资产的吸引力，导致资金流入市场放慢，拖累外资入市或加剧外资流出。而海外资金在美国政治压力因素下持续流出，既是股市资金流出也是汇率走弱的原因。上述因素对市场存在潜在利空影响，将削弱指数上行动能，需要持续警惕。

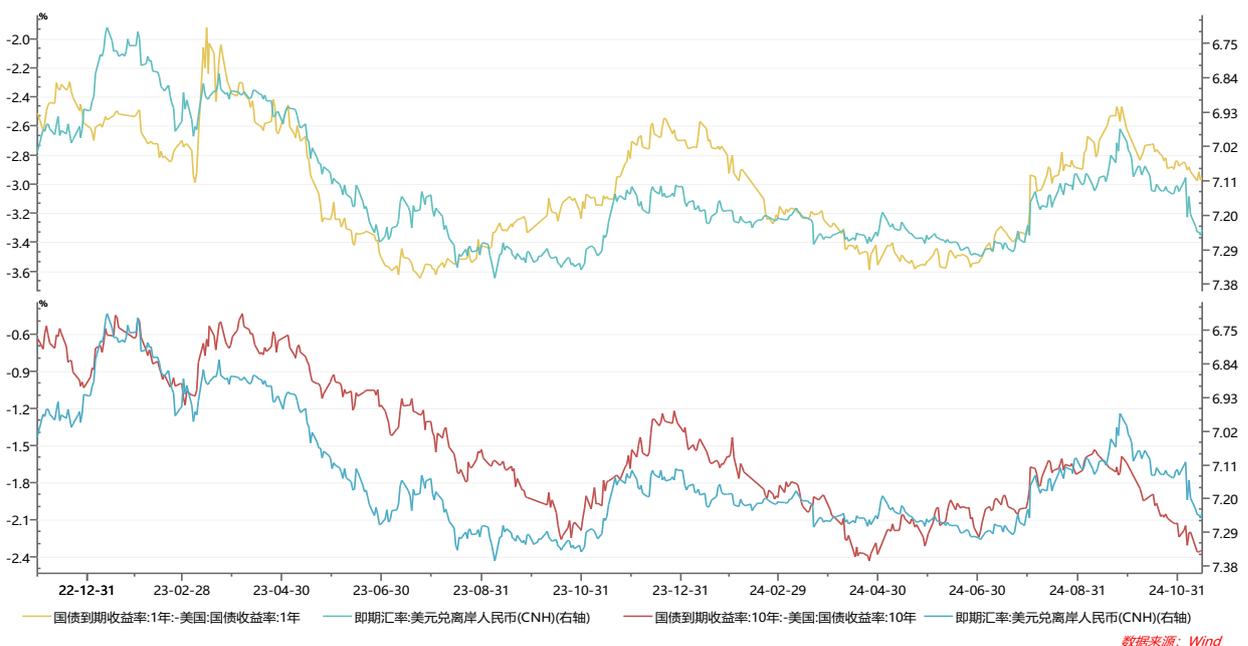
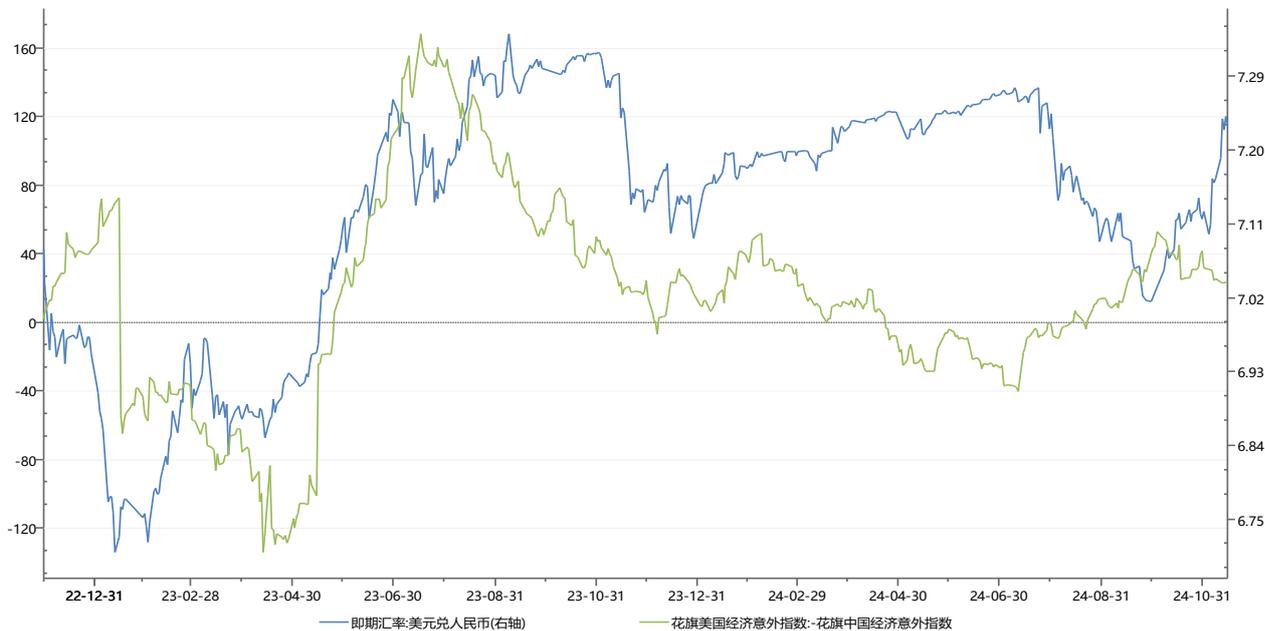


图 52 中美利差与汇率仍强相关

数据来源：Wind、方正中期期货研究院



数据来源：Wind

图 53 中美宏观经济预期差并非主要影响  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

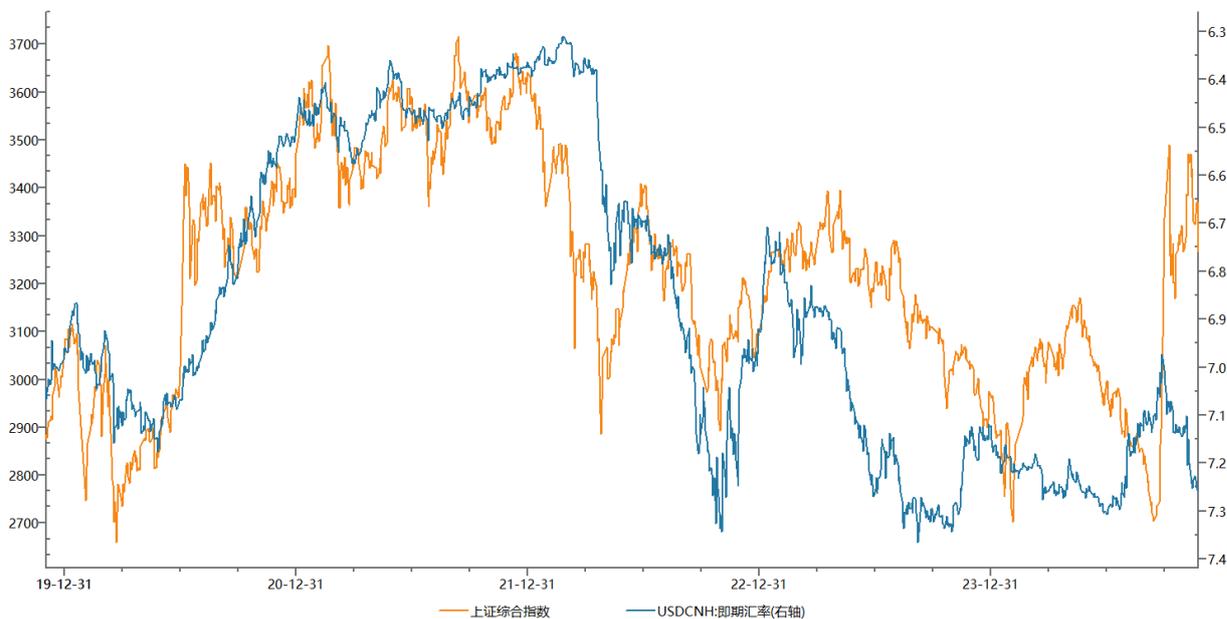


图 54 股指走势与汇率仍有一定相关性  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

#### 四、谨慎情绪压制结束 资金流入或加速

金融系统资金面来看，年内短端资金利率持续下行。从月均水平看，截至 11 月银行间质押式回购加权利率均值下降至 1.82%，上交所 7 天质押式逆回购均值降至 1.83%，二者均明显低于 2023 年同期和年末水平。场外新入市资金角度看，年内累积成立偏股型基金 2732.78 亿元，仍低于 2023 年同期累计水平，且主要资金增量在市场走势扭转之后的 11 月。Wind 资金流向数据显示，上证 50、沪深 300、中证 500 指数资金分别流入 1032.82 亿元、流出 2933.84 亿元、流出 8271.15 亿元。陆股通北上资金截止 8 月累计流出 67.79 亿元，该数据 9 月开始不再公布。场内杠杆方面看，年初以来两融余额变动差异较大，其中融资余额明显上升，截至 11 月达到 18267.29 的历史最高点。融券余额则持续回落，明显低于 2023 年水平。两融成交占市场总成交比例升至 8.92%，基本恢复至 2021 年水平附近，其中主要是依靠融资买入余额上升的带动。从资金流出角度看，前三季度市场成交低迷情况下，印花税明显低于前一年。且指数持续下行令股市融资功能遭到破坏，股票融资增量持续下降。情况显示，宏观和金融市场资金面持续更加宽松，有利于融资成本下降和提振市场估值。市场情绪惯性严重，下行期资金态度谨慎，市场反弹后资金入市尤其是场外增量资金滞后较严重，对指数支持不足。场内杠杆交易差异性大，融资主要是受到行情转向上影响，监管压力对杠杆做空交易的影响则不利于融券余额增长。预计 2025 年金融系统资金成本仍维持低位为主，场外资金入市速度将会加快，融资交易仍是推升市场涨势的主要场内杠杆因素。

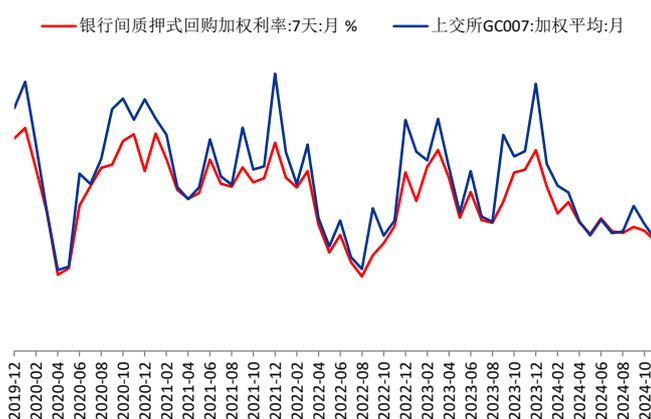


图 55 银行间与交易所资金利率中枢下降  
数据来源：Wind、方正中期研究院

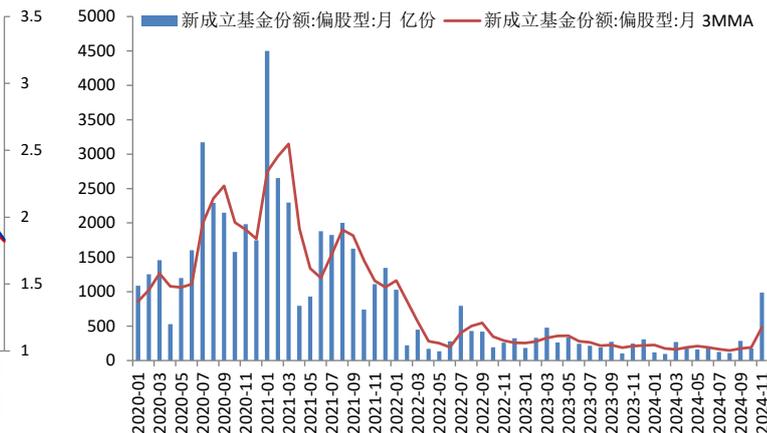


图 56 公募基金成立总体偏低，11 月改善  
数据来源：Wind、方正中期研究院



图 57 陆股通资金先流入后流出（9 月停止公布）

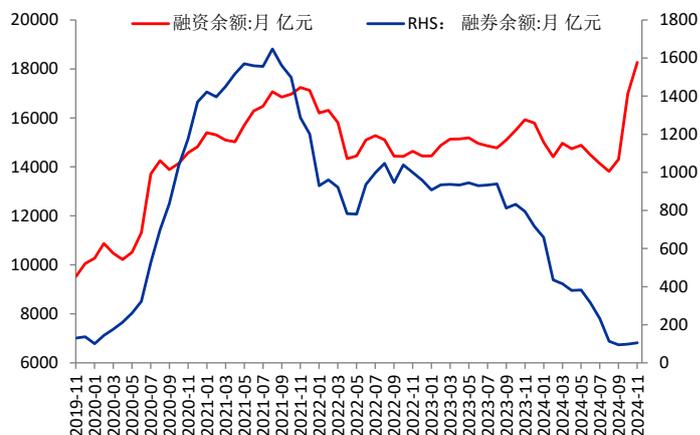


图 58 融资余额明显反弹，融券余额降至低位

数据来源：Wind、方正中期研究院

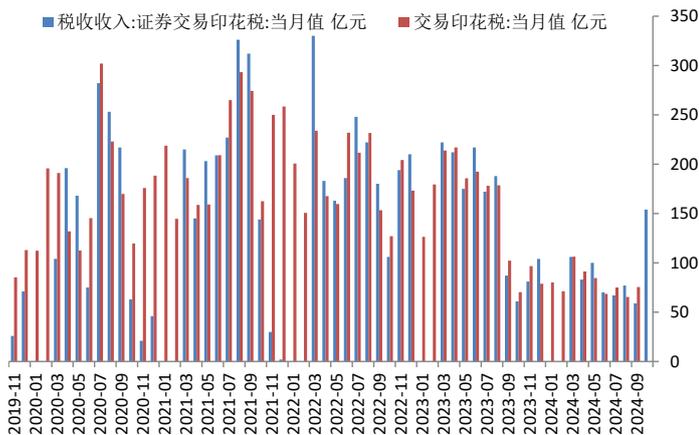


图 59 印花税规模低于 2023 年  
数据来源：Wind、方正中期研究院

数据来源：Wind、方正中期研究院

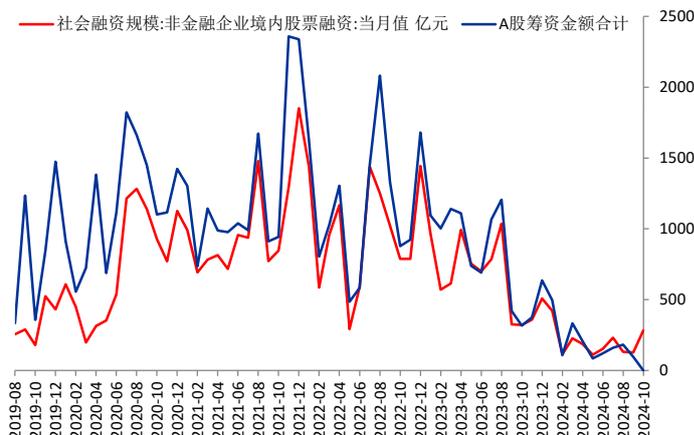


图 60 股票融资持续回落  
数据来源：Wind、方正中期研究院

## 五、主要指数估值修复 300 和 50 相对更低

从估值水平看，主要指数估值水平呈现反弹后回落然后再大幅上升的态势，跟随市场价格波动。截止 11 月 25 日，上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数滚动市盈率分别为 12.3029 倍、10.2805 倍、25.7443 倍、39.7056 倍。从绝对位置看主要指数估值并不算高，沪深 300、上证 50、中证 500 的滚动市盈率 20 年分位数分别为 41%、43%、35%，中证 1000 指数略高于中位数为 57%。从边际角度看，和去年年末情况相比，中证 1000 指数和中证 500 指数修复相对更多，也是得益于涨幅较大的影响。值得注意的是，科创 50 指数估值反弹巨大，已经来到 20 年分位数 92% 位置。总体上看，四大指数估值处于中性偏低位置，无风险利率下行后维持低位有助于提振估值，周期股和成长股的强弱转换和弹性仍是造成相对表现差异的主要原因。2025 年估值修复或仍来自中证 1000 和上证 50 为主。

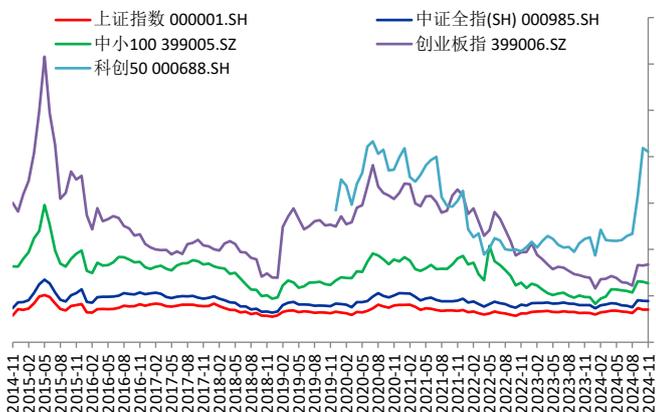


图 61 主要指数中科创指数相对更强

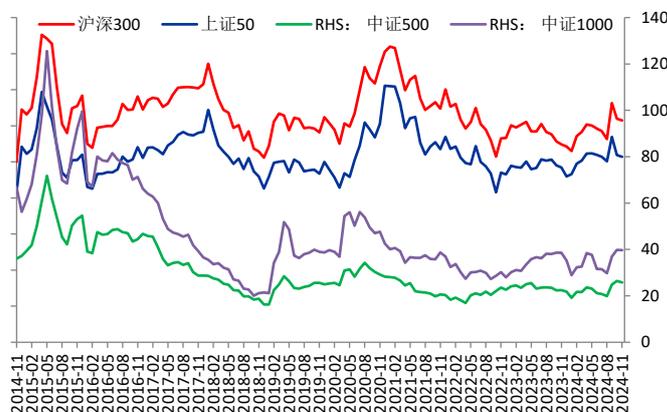


图 62 四大指数滚动市盈率反弹

数据来源：Wind、方正中期研究院

数据来源：Wind、方正中期研究院

## 第三部分 行情研判和未来展望

综合 K 线形态和技术指标看，我们认为技术指标显示市场中期震荡上行的趋势不变，但力度较此前有所衰减，尤其是短期风险仍然存在，预计宽幅震荡、中枢抬升的走势将会延续。震荡上行的大方向下，波段操作且逢低做多依然是主要单边操作逻辑，但也可在指数位于关键压力位附近遇阻时布置空单。但空头头寸应灵活进出，多头头寸则可以持有相对更长时间以及向远月移仓。品种选择上，短线博取阶段收益可选择高弹性的 IC 和 IM 为主，中长期持有的趋势交易头寸则优先选择 IF 和 IH。期现套利方面，预计全年仍有较大远期反套空间，有做空现货机会可积极尝试。跨期价差方面，未来继续关注隔季合约与近月合约价差，预计存在阶段性跨期反套机会。跨品种方面，IH、IF 对 IC、IM 比价或维持波动向上走势，以寻找低位做多机会为主，同时可短线尝试做空比价，但同样应及时离场、注意风险。

### 一、针对上证综指的市场总体技术分析

我们以上证综指来代表市场总体涨跌的水平。2023 年以前逻辑看，该指数位于 2008 年之后开始出现的大三角形整理之中。压力线由 2007 年 10 月的 6124 点和 2015 年 6 月的 5178.19 点连成；支撑线由 2015 年 6 月的 998 点和 2013 年 6 月的 1849 点连成。在 2019 年初前后，沪指触及该支撑线的 2440 点位置附近之后即出现明显反弹，2020 年 3 月以及 2022 年 10 月指数接近上述支撑线后反弹。但 2023 年末沪指跌穿 2980 点附近的重要长期技术支撑，随后下探至 2700 点附近，对应 2020 年一季度疫情初期最低点，并在该位置形成新的支撑，周期约为 4 年级别。此后在 2024 年 9 月再度确认该支撑位置的有效性。目前来看，大三角形整理阶段彻底结束，下方支撑线跌穿后，沪指选择方向失败，但上方压力线暂时仍有效，预计指数将收窄震荡幅度进入横盘整理阶段，下方长期支撑位于 2700 点附近，上方主要压力则位于 3700 点附近，如向上突破该位置，则可能升至 3900 点至 4000 点一线的长期压力线位置附近。

中期来看，沪指年初周 K 线回落后大幅反弹，随后 5 月后期再度走弱至 9 月末反弹，10 月初刷新高位 3674.4 点，2635 点附近则形成阶段性底部（与长期“窄幅”震荡底部位置重合）。从技术指标来看，截至 11 月末情况显示，MACD 指标中 DIF 仍大于 DEA，但 MACD 红柱持续收窄，中期趋势向好预计能持续至 2025 年初，但上行动能暂时难以进一步增强；KDJ 指标中形成死叉并向下发散，但 J 值距离 0 仍有差距，中短期调整风险仍需警惕；DMI 指标中 PDI 远超 MDI，ADX 指标高于 ADXR 指标，向上动能延续，但边际上看 PDI 和 MDI 分别高位拐头向下和低位拐头向上；BOLL 指标则偏向上，且开口仍在扩大之中，但 K 线未能突破 BOLL 上轨，且遇阻后有向中轨回落趋势。综合 K 线形态和技术指标看，我们认

为技术指标显示市场中期震荡上行的趋势不变，但力度较此前有所衰减，尤其是短期风险仍然存在，预计宽幅震荡、中枢抬升的走势将会延续。

000001.SH[上证指数] 2024/11/26 收3259.76 幅-0.61%(-20.06) 开3275.58 高3509.82 低3232.92 换27.82% 振8.44% 额14.55万亿



图 63 上证指数 2008 年之后大三角形整理结束

数据来源：Wind、方正中期研究院

## 二、四个主要期货标的指数技术与操作建议

股指期货作为现货市场的映射，主要指数长期趋势可以参考现货指数，如上证综指的长期走势。中短期来看，截至 11 月末情况显示，四大指数均呈现大幅波动态势，其三阶段走势的特征与上证指数表现类似，年初下探至低点后反弹，5 月涨至阶段高位，随后震荡回落，直到 9 月末政策面扭转市场行情大幅上涨，四季度总体维持高位震荡走势。从差异性上看，四大指数也出现一定分歧，300 和 50 表现明显超过 500 和 1000，但从 9 月末反弹开始 500 和 1000 指数表现超过 300 和 50。往后看，技术层面已经出现底部征兆。沪深 300 指数年内在 3200 点附近两次触底反弹，该位置已经形成较强技术支撑，上方压力则位于年内最高位即 4500 点附近。上证 50 指数逻辑类似，2200 点附近支撑和 3000 点附近压力形成震荡区间，预计后期依然有效。中证 500 指数支撑位主要在 4600 点附近，6400 点附近存在压力但预计力度有限，主要压力位于 6800 点至 7000 点上方一线的前期高位附近区间。中证 1000 指数与中证 500 指数技术面逻辑接近，4600 点附近是重要支撑位，上方压力则关注 7400 点上方前高压力区间。震荡上行的大方向下，波段操作且逢低做多依然是主要单边操作逻辑，但也可在指数位于关键压力位附近遇阻时布置空单。但空头头寸应灵活进出，多头头寸则可以持有相对更长时间以及向远月移仓。品种选择上，短线博取阶段收益可选

择高弹性的 IC 和 IM 为主，中长期持有的趋势交易头寸则优先选择 IF 和 IH。期现套利方面，预计全年仍有较大远期反套空间，有做空现货机会可积极尝试。跨期价差方面，未来继续关注隔季合约与近月合约价差，预计存在阶段性跨期反套机会。跨品种方面，IH、IF 对 IC、IM 比价或维持波动向上走势，以寻找低位做多机会为主，同时可短线尝试做空比价，但同样应及时离场、注意风险。

000300.SH[沪深300] 2024/11/26 收3840.18 幅-0.21%(-7.91) 开3836.26 高3875.23 低3833.28 换0.60% 振1.09% 额2644.03亿



图 64 沪深 300 指数走势  
数据来源：Wind、方正中期研究院

000016.SH[上证50] 2024/11/26 收2592.74 幅0.41%(10.69) 开2576.81 高2607.12 低2573.97 换0.29% 振1.28% 额648.30亿



图 65 上证 50 指数走势  
数据来源：Wind、方正中期研究院

000905.SH[中证500] 2024/11/26 收5690.48 幅-0.79%(-45.17) 开5727.37 高5773.36 低5688.58 换1.62% 振1.48% 额1701.87亿



图 66 中证 500 指数走势  
数据来源：Wind、方正中期研究院

000852.SH[中证1000] 2024/11/26 收5981.57 幅-1.17%(-70.56) 开6036.64 高6093.37 低5979.39 换2.91% 振1.88% 额2938.11亿



图 67 中证 1000 指数走势  
数据来源：Wind、方正中期研究院

联系我们:

| 分支机构           | 地址  | 联系电话                         |
|----------------|---|------------------------------|
| <b>总部业务平台</b>  |   |                              |
| 资产管理部          | 北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层                           | 010-85881312                 |
| 期货研究院          | 北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层                           | 010-85881111                 |
| 交易咨询部          | 北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层                           | 010-85881108                 |
| 业务发展部          | 北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层                           | 010-85881295                 |
| 机构业务部          | 北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层                           | 010-85881228                 |
| 总部业务部          | 北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层                           | 010-85881292                 |
| <b>分支机构信息</b>  |   |                              |
| 北京分公司          | 北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层                                  | 010-68578910                 |
| 北京石景山分公司       | 北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室                               | 010-82868098                 |
| 北京朝阳分公司        | 北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层                           | 010-85881205                 |
| 北京望京分公司        | 北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室                               | 010-82868050                 |
| 河北分公司          | 河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室                             | 0315-5396860                 |
| 保定分公司          | 河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室                 | 0312-3012600                 |
| 南京分公司          | 江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444                         | 025-85530971                 |
| 苏州分公司          | 江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室                           | 0512-65105067                |
| 上海分公司          | 上海市浦东新区长柳路58号604室                                     | 021-50588186                 |
| 常州分公司          | 江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼                             | 0519-86811208                |
| 湖北分公司          | 湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号                              | 027-87267728                 |
| 湖南第一分公司        | 湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室          | 0731-84313486                |
| 湖南第二分公司        | 湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房      | 0731-84312376                |
| 湖南第三分公司        | 湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层                              | 0731-84319733                |
| 深圳分公司          | 广东省深圳市福田区中康路128号卓越一期2号楼806B室                          | 0755-82521068                |
| 广东分公司          | 广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室                     | 020-38783861                 |
| 山东分公司          | 山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户                                | 0532-85706107                |
| 天津营业部          | 天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2909室                                | 022-58308206                 |
| 天津滨海新区营业部      | 天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元                         | 022-65634672                 |
| 包头营业部          | 内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107                      | 0472-5210527                 |
| 邯郸营业部          | 河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间              | 0310-2053696                 |
| 太原营业部          | 山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层                           | 0351-7889626                 |
| 西安营业部          | 西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101                         | 029-81870836                 |
| 上海自贸试验区分公司     | 上海市浦东新区南泉北路429号1502D室                                 | 021-68401347                 |
| 上海南洋泾路营业部      | 上海市浦东新区南洋泾路555号1106室                                  | 021-50581277                 |
| 上海世纪大道营业部      | 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室                         | 021-58861627                 |
| 宁波营业部          | 浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1                           | 0574-87096853                |
| 杭州营业部          | 浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室                            | 0571-86690056                |
| 南京洪武路营业部       | 江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室                        | 025-58065918                 |
| 苏州东吴北路营业部      | 江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室                      | 0512-65161340                |
| 扬州营业部          | 江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼                                  | 0514-82990210                |
| 南昌营业部          | 江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420               | 0791-83881001                |
| 岳阳营业部          | 湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号                              | 0730-8831589                 |
| 株洲营业部          | 湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)    | 0731-28102771                |
| 郴州营业部          | 湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼                           | 0735-2812007                 |
| 常德营业部          | 湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼                      | 0736-7319919                 |
| <b>风险管理子公司</b> |   |                              |
| 上海际丰投资管理有限责任公司 | 上海市静安区延平路69号延平大厦三层305室<br>北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层 | 021-20778818<br>010-85881188 |

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。